



cutting through complexity™

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ve Doğan Yayın Holding A.Ş.

Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Özel ve Gizlidir

KPMG Türkiye Kurumsal Finansman

22 Mayıs 2014





**KPMG Akis Bağımsız Denetim
ve SMMM A.Ş.**

Kavacık Rüzgarlı Bahçe
Mah. Kavak Sok. No:29 Beykoz 34805
İstanbul, Türkiye

**Telefon +90 (216) 681 90 00
Telefaks +90 (216) 681 90 90**

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ve Doğan Yayın Holding A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ("Doğan Holding", "Şirket" veya "Müşteri") ve Doğan Yayın Holding A.Ş. ("Doğan Yayın Holding") Yönetim Kurulları (birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır), Doğan Yayın Holding'in aktif ve pasifi ile birlikte bir bütün halinde Doğan Holding'e devredilmesi suretiyle birleştirilmesine karar vermişlerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'ne göre Proje'de; "fiili dolaşımdaki pay oranları" farklı olmakla birlikte, her iki şirketin hisselerinin de Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ)'de işlem gördüğü göz önünde bulundurularak, "Özkaynak", "Piyasa Çarpanları" ve "Piyasa Değeri" yöntemleri, birleşme oranının hesaplanmasında kullanılabilecek en objektif üç farklı değerlendirme yöntemi olarak çalışmada yer alacaktır.

Bu rapor, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in 31 Aralık 2013 tarihi ("Değerleme Tarihi") itibariyle uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını ve seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalarla birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu rapor SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) 8. maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. Bu Rapor'un muhatabı Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding olarak kalacaktır.

Rapor'da sunulan finansal veriler, tarafımıza Şirket Yönetimi tarafından temin edilmiş olup bu verilerin uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

İstanbul, 22 Mayıs 2014

Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

Hande Şenova

Kurumsal Finansman Bölüm Başkanı, Ortak

A.Ş.	Anonim Şirketi	Galata	Galata Wind Enerji A.Ş.
Aslancık	Aslancık Elektrik Üretim A.Ş.	GPE	Gas Plus Erbil Ltd.
Borsa İstanbul A.Ş.	BİAŞ	Hürriyet	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
Boyabat	Boyabat Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.	İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
Çelik Halat	Çelik Halat ve Tel Sanayi A.Ş.	KPMG	Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
D&R	Doğan Müzik Kitap Mağazacılık ve Pazarlama A.Ş.	Milpa	Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Paz. San. ve Tic. A.Ş.
DD Konut	DD Konut Finansmanı A.Ş.	Milta	Milta Turizm İşletmeleri A.Ş.
Ditaş	Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.	ÖD	Özkaynak Değeri
Doğan Burda	Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	Rapor, Proje	Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu
Doğan Enerji	Doğan Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ŞD	Şirket Değeri
Doğan Gazetecilik	Doğan Gazetecilik A.Ş.	Şirketler	Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding
Doğan Holding,	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Doğan Grubu , DOHOL		SPM	Sermaye Piyasası Mevzuatı
Doğan Organik	Doğan Organik Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	VAFÖK	Vergi, Amortisman ve Faiz Öncesi Kazanç
Doğan Yayın Holding,	Doğan Yayın Holding A.Ş.	Değerleme Tarihi	31 Aralık 2013
DYHOL			

**Projeden sorumlu KPMG
tarafındaki ilgili kişilerin iletişim
bilgileri:**

Hande Şenova
Kurumsal Finansman
Ortak, KPMG Türkiye

Tel: + 90 216 681 90 00
Fax: + 90 216 681 90 90
hseanova@kpmg.com

Nagehan Caner
Kurumsal Finansman
Kıdemli Danışman, KPMG Türkiye

Tel: + 90 216 681 90 00
Fax: + 90 216 681 90 90
ncaner@kpmg.com

Onur Önk
Kurumsal Finansman
Kıdemli Danışman, KPMG Türkiye

Tel: + 90 216 681 90 00
Fax: + 90 216 681 90 90
onuronk@kpmg.com

- **Giriş**

- Hazırlanış Temeli ve Sözleşme Şartları
- Doğan Holding Şirket Profili
- Doğan Yayın Holding Şirket Profili

- **Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım**
- **Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması**
- **Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti**
- **Ekler**

Hazırlanış temeli

KPMG Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG" veya "biz"), Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding şirketlerinin 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Şirket birleşme ve değiştirme oranının tespitini gerçekleştirmek üzere uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Bu rapor, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını, seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor, kamuya açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Analizler sonucunda hesaplanan şirket değerleri, değerlemeye konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir.

Sözleşme şartları

Bu rapor, KPMG ile birleşmeye taraf şirketler arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21 Nisan 2014 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup, KPMG'nin birleşme ve değiştirme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Bu Rapor, Doğan Yayın Holding'in aktif ve pasifinin bir bütün halinde Doğan Holding'e devredilmesi suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işlemi için birleşme ve değiştirme oranının belirlenmesi doğrultusunda, görüş bildirmek dışında hiçbir amaca yönelik değildir. Uzman Kuruluş Raporu imzalandığı tarih itibarıyla SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) 8. maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. Raporun muhatabı Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'dir.

Birleşme Kararı

Birleşmeye taraf şirketlerden Doğan Holding Yönetim Kurulu'nun 14 Nisan 2014 tarih ve 17 sayılı kararı ile Doğan Yayın Holding Yönetim Kurulu'nun 14 Nisan 2014 tarih ve 2014/13 sayılı kararı işbu raporun ekler bölümünde (sayfa 32) yer almaktadır.

1980 yılında kurulan Doğan Holding'in yatırım yaptığı sektörler arasında medya, enerji, perakende, turizm, sanayi ve pazarlama bulunmaktadır. Şirketin genel merkezi İstanbul'da yer almaktadır. Doğan Holding'in yurtiçinde 8,512 personeli olup, yurtdışı iştirakleri de dahil edildiğinde personel sayısı 11,999'a ulaşmaktadır.

Doğan Holding ile birlikte bağlı ortaklıkları olan Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Paz. San. Ve Tic. A.Ş. ("Milpa"), Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş. ("Çelik Halat") ve Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. ("Ditaş") payları Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmektedir.

Doğan Holding çok sayıda ülkede faaliyet göstermektedir ve birçok yerli ve yabancı grupla stratejik işbirliği bulunmaktadır. Stratejik ortakları Unit Investment N.V., Doğu Holding A.Ş., Burda GMBH, Deutsche Bank AG, Newage Alzarooni Limited, Autoscout24 GMBH, Egmont, Seat Pagine Gialle SPA, Anadolu Endüstri Holding A.Ş. ve Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. olarak sıralanmaktadır.

Doğan Holding Ortaklık yapısı sağ tarafta verilmektedir. Buna göre değerlendirme tarihi itibarıyla Doğan Holding sermayesinin %32.36'sına karşılık gelen payların dolaşımında olduğu kabul edilirken, %34.29'una karşılık gelen paylar halka açık statüdedir. Ortaklık yapısında yer alan Doğan ailesi ise Aydın Doğan, Işıl Doğan, Arzuhan Yalçındağ, Vuslat Sabancı, Hanzade V.Doğan Boyner ve Y.Begümhan Doğan Faralyalı'dır.

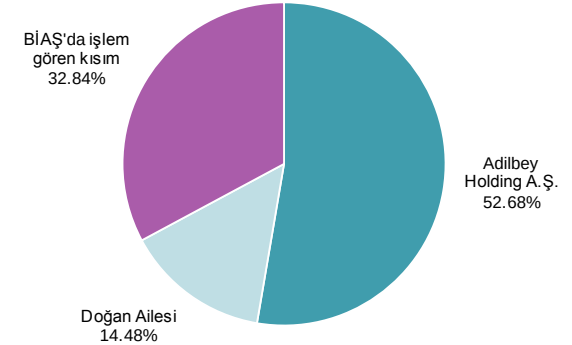
Doğan Holding'e ait 2012 ve 2013 yıl sonu konsolide gelirler sağ alt taraftaki grafikte gösterilmiştir. 2012 yılında toplam gelirlerin %80'e yakını medya gelirlerinden oluşurken bu oran 2013 yılında %75'e düşmektedir.

Doğan Holding, 1997 yılından bu yana perakende sektöründeki yatırımlarını Doğan Müzik Kitap Mağazacılık Pazarlama A.Ş. ("D&R") ile sürdürmektedir. D&R, Türkiye'nin 25 ilinde 141 mağazada, müşterilerine 150 bini aşkın ürün çeşidi sunmaktadır.

Doğan Holding'in turizm yatırım ve işletmecilik faaliyetleri 1982 yılından beri, Milta Turizm İşletmeleri A.Ş. ("Milta") çatısı altında sürdürülmektedir. Milta; Işıl Club, Milta Bodrum Marina ve Işıl Tur ile otelcilik, marina, seyahat acenteliği, filo ve günlük araç kiralama ve etkinlik yönetimi alanlarında hizmet vermektedir.

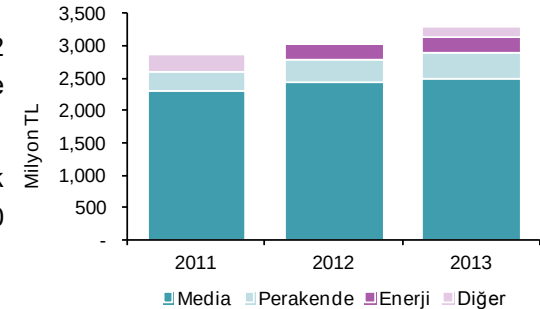
Doğan Holding, ticaret sektöründeki yatırımlarını 1980 yılında kurulan Milpa ile sürdürmektedir. Milpa, mevcut durum itibarıyla gayrimenkul pazarlaması yapmaktadır.

DOHOL Ortaklık Yapısı
31.12.2013



Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

Konsolide Gelirler Tablosu:



Kaynak: Yatırımcı Sunumu

2006 yılında kurulan ve hisselerinin %49'u Temmuz 2007 tarihinde Deutsche Bank A.G.'ye satılan DD Konut Finansmanı A.Ş. ("DD Konut"), 2008 yılında konut finansmanı alanındaki faaliyetlerine başlarken, Temmuz 2009 tarihinden itibaren müşterilerin krediyle bağlantılı sigorta talepleri karşılanmaktadır.

Doğan Holding sanayi yatırımları Çelik Halat, Ditaş ve Doğan Organik Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Doğan Organik") şirketleri ile sürdürülmektedir.

Çelik Halat, 1962 yılında kurulmuş, 1968 yılı itibarıyla çelik halat üretimine başlamıştır. Kapasitesini 56,280 tona çıkaran şirket, ürünlerini 40 ülkeye ihraç etmektedir.

1972 yılında kurulan Ditaş, 1990 yılında Doğan Holding'e dahil olmuştur. Niğde'de, 351 çalışanıyla üretim yapmaktadır.

Doğan Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Doğan Enerji"), enerji üretimi, dağıtımı, toptan ve perakende olarak iç ve dış ticaretini yapmak ve Türkiye'ye yakın coğrafyada yatırımlar gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Doğan Enerji, 513 MW kurulu kapasiteli Boyabat Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.'de ("Boyabat") %33, Gas Plus Erbil Ltd. ("GPE") şirketinde %50 oranında pay sahibidir.

Doğan Enerji, Haziran 2012 tarihinde 147 MW kurulu kapasiteli Akdeniz Elektrik Üretim A.Ş. ("Akdeniz") ve Galata Wind Enerji A.Ş.'nin ("Galata") hisselerini Ağaoğlu Şirketler Grubu'ndan 240 milyon Avro şirket değeri üzerinden satın almıştır.

Ayrıca, 120 MW kapasiteli Aslancık Elektrik Üretim A.Ş. ("Aslancık") hisselerinin %25'i Doğan Holding'e, %8,33'ü Doğan Enerji'ye aittir.

DOHOL - Başlıca Finansal Göstergeler

(Milyon TL)	2011	2012	2013
Toplam Aktifler	8,028	7,785	7,588
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	3,070	3,181	3,250
Toplam Satışlar	2,861	3,067	3,301
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(1,090)	244	301
Dönem Karı/(Zararı)	(962)	257	(166)

Kaynak: 31.12.2013 tarihli Bağımsız Denetim Raporları

1980 yılında Miltaş Milliyet Basım Malzemeleri İthalat ve Ticaret A.Ş. ismiyle kurulan Doğan Yayın Holding A.Ş. ("Doğan Yayın Holding"), 1981 yılında Milliyet Yayın A.Ş. adını almıştır. Kasım 1994'te, şirket unvanı Doğan Yayın Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Grup, gazete ve dergi basım, yayın, dağıtım ve seri ilan üretimi, televizyon, radyo ve internet yayıncılığı alanları ile kitap yayıncılığı, dağıtım, dış ticaret ile internet ve telekomünikasyon hizmetleri alanlarında faaliyet göstermektedir.

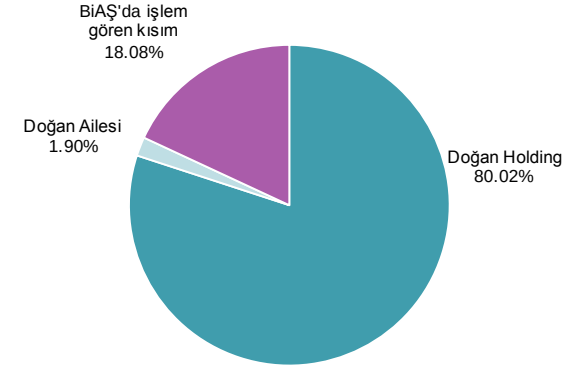
Doğan Yayın Holding ile birlikte bağlı ortaklıkları olan Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ("Hürriyet"), Doğan Gazetecilik A.Ş. ("Doğan Gazetecilik") ve iş ortaklığı olan Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ("Doğan Burda") payları Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmektedir.

Doğan Yayın Holding ortaklık yapısı sağ tarafta verilmektedir. Buna göre değerlendirme tarihi itibarıyla Doğan Holding sermayesinin %17.25'ine karşılık gelen payların dolaşımında olduğu kabul edilirken, %51.50'sine karşılık gelen paylar halka açık statüdedir. Ortaklık yapısında yer alan Doğan ailesi ise Aydın Doğan, Işıl Doğan, Arzuhan Yalçındağ, Vuslat Sabancı, Hanzade V.Doğan Boyner ve Y.Begümhan Doğan Faralyalı'dır.

Doğan Yayın Holding'e ait Hürriyet Grubu ile çeşitli platformlarda her gün 6.9 milyon adet okuyucuya ulaşmaktadır. Grup aynı zamanda Türkiye'deki gazetelerin ve dergilerin üçte ikisinin dağıtımını yapmaktadır. Dergi tirajında %37'lik bir pay ile lider olan Grup'un dergi tirajı da 7 milyon adedi aşmaktadır. Hürriyet çatısı altında faaliyet gösteren Trader Media East, Rusya ve Orta Avrupa'da seri ilan sektörünün lideridir.

Televizyon yayıncılığı alanında Kanal D, CNN Türk gibi sektörün öne çıkan markalarını bünyesinde bulundurmakta ve D Productions ile dizi, program, sinema ve reklam prodüksiyonları ile film dağıtım alanlarında faaliyet göstermektedir. 2013 sonu itibarıyla 1 milyonu aşan D-Smart kullanıcılarına televizyon yayını, 358.034 abonesine ise internet hizmeti sunmaktadır.

DYHOL Ortaklık Yapısı
31.12.2013



Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

DYHOL - Başlıca Finansal Göstergeler

(Milyon TL)	2011	2012	2013
Toplam Aktifler	4,676	3,918	3,788
Özkaynaklar (Ana ortaklığa ait)	653	932	1,065
Toplam Satışlar	2,338	2,460	2,524
Faaliyet Karı/Zararı*	(1,004)	231	87
Dönem Kârı/(Zararı)	(1,261)	272	(253)

Kaynak: 31.12.2013 tarihli Bağımsız Denetim Raporları

DYHOL Hizmetleri

Yazılı Medya

Gazete Yayıncılığı	Hürriyet, Posta, Radikal, Fanatik, Hürriyet Daily News, TME
Dergi ve Kitap Yayıncılığı	Doğan Burda Dergi, Doğan Egmont, Doğan Kitap
Basım ve Dağıtım	Doğan Dağıtım (Yaysat), Doğan Printing Center (DPC), Doğan Ofset Doğan Pazarlama Planlama (DPP)
Haber Ajansı	Doğan Haber Ajansı (DHA)

Görsel ve İşitsel Medya

TV Yayıncılığı	
Ulusal Kanallar	Kanal D, CNN Türk, tv2, Doğan Teleshopping
Müzik Kanalları	Dream TV, Dream Türk
Radyo Yayıncılığı	Radyo D, Slow Türk, CNN Türk Radyo
TV ve Müzik Yapımcılığı	D Productions, InDHouse, Kanal D Home Video, Doğan Music Company (DMC)
Dijital TV	D-Smart
Yurtdışı Faaliyetler	Doğan Medya International, Kanal D Romanya, Euro D

Online Mecralar

Online Reklam Pazarlama	Doğan İnternet Yayıncılığı ve Yatırım A.Ş. (MedyaNet)
Haber Portalları	hurriyet.com.tr, posta.com.tr, fanatik.com.tr, radikal.com.tr, hurriyetdailynews.com
Seri İlan	arabam.com, hurriyetemlak.com, hurriyetoto.com, yenibiris.com.tr, ekolay.net
Aile ve Sosyal	hurriyetaile.com, mahmure.com
TV & İçerik	cnnturk.com, kanald.com.tr, NetD.com
Diğer	yakala.co, bigpara.com

Diğer Faaliyetler

Dış Ticaret	Doğan Dış Ticaret ve Müessellik A.Ş.
Faktoring	Doğan Faktoring A.Ş.

Kaynak: Şirket web sitesi ve faaliyet raporları

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
- Ekler

Birleşmeye esas olacak Doğan Holding özkaynak değer aralığının belirlenmesi için Özkaynak Değeri, Piyasa Çarpanları ve Piyasa Değeri metodolojileri dikkate alınmıştır. SPK'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) Madde 7'de de belirtildiği üzere, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in birleşmesine ilişkin birleşme ve hisse değişim oranı uluslararası kabul görmüş en az 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak belirlenmiştir.

Dogan Holding ve Dogan Yayın Holding için İNA metodolojisi uygulanmamıştır. Birleşmeye taraf her iki şirketin de holding yapısında olması; her iki holdingin de bünyesinde farklı sektörlerde, iş alanlarında ve coğrafyalarda faaliyet gösteren şirketler bulunması ve ayrıca iş ortaklıklarının varlığı, her bir şirketin kendine özgü parametrelerinin olması, İNA analizi sonucunda bulunan değerlerin sözkonusu parametrelere duyarlı olması, her birinin ayrı ayrı projeksiyonlarda kullanılacak parametrelerin ve risk primi öngörüsünün subjektiflik içermesi ve sonuçları tartışılabilir hale getirecek olması nedeniyle İNA metodu uygulanmamıştır.



Özkaynak metodolojisi

Doğan Holding'in Doğan Yayın Holding'i devralması yolu ile birleşmesi işleminde hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak olan 3 farklı değerlendirme yönteminden ilki Özkaynak metodolojisidir.

Özkaynak metodolojisinde, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarında yer alan, özkaynak tutarı dikkate alınmıştır.

Bu metodoloji, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in sadece değerlendirme tarihi itibarıyla kayıtlı özkaynak değerini dikkate alır ancak, pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan varsayımları dikkate almamaktadır.

Özkaynak metodunda kullanılan finansal tablolar Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın II-14.1 Sayılı Tebliğ kapsamında KGK tarafından yayınlanan TMS ve TFRS'ye uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen formatlara uygun olarak hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2013-31.12.2013 hesap dönemine ait konsolide finansal tablolardır.

Piyasa değeri metodolojisi

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding, Sermaye Piyasası Mevzuatı ("SPM") ve SPK düzenlemelerine tabi olup; sırasıyla hisseleri 21 Haziran 1993 ve 6 Ağustos 1998 tarihinden itibaren BİAŞ'da işlem görmektedir. Hisselerin toplam piyasa değeri, şirketlerin hisse birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Piyasadaki hareketler, şirketler hakkındaki haberler ve şirketlerin halka açıklık oranı piyasa değerini etkilemektedir. Bunlara bağlı olarak hisse fiyatının toplam şirket değerini yansıtmadaki doğruluğu şirketten şirkete değişkenlik gösterebilir.

Piyasa çarpanları metodolojisi

Doğan Holding'in Doğan Yayın Holding'i devralması yolu ile birleşmesi işleminde hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak olan bir diğer yöntem de Piyasa Çarpanları (Benzer Şirketler) metodolojisidir.

Piyasa Çarpanları (Benzer Şirketler) Metodolojisi kazanç temel alınan bir yaklaşımdır ve bir işletme için gelecek dönemlerde sürdürülebilir düzeyde bir kazanç ("sürdürülebilir kazanç") öngörür ve bu kazançlara uygun benzer şirketlerin çarpanlarını uygulayarak işletmeye biçilen değere ulaşır.

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in birleşmesinde göz önüne alınan piyasa çarpanları Şirket Değeri/Satışlar, Şirket Değeri/VAFÖK çarpanlarıdır. Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in Değerleme Tarihi itibarıyla dönem zararı olması sebebi ile Fiyat/Kazanç çarpanına göre hesaplama yapılamamıştır.

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
 - Sonuç
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
- Ekler

Özkaynak Yöntemi Birleşmeye Esas Değer			31 Aralık 2013
('000 TL)	Devralan ortaklık: DOHOL	Devrolan ortaklık: DYHOL	Toplam
Çıkarılmış sermaye tutarı	2,450,000.0	2,428,550.0	
Özkaynak	4,000,435.0	1,492,720.0	
DOHOL'un DYHOL'deki payı	%80.02	1,194,507.3	
Birleşmeye esas değer	4,000,435.0	298,212.7	4,298,647.7

Kaynak: 31.12.2013 Denetim Raporu & KPMG analizi

Özkaynak Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranı				31 Aralık 2013
('000 TL)				
Birleşme oranı	=	4,000,435.0	=	%93.06
		4,298,647.7		
Birleşme sonrası sermaye	=	2,450,000.0	=	2,632,635.4
		%93.06		
Artırılacak sermaye	=	2,632,635 - 2,450,000	=	182,635.4
Değiştirme oranı	=	182,635.4	=	0.3764
		485,171.0		

Kaynak: KPMG analizi

Doğan Yayın Holding'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken Doğan Holding'in, %80.02 Doğan Yayın Holding hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir düzeltme yapılmıştır ve %80.02'lik pay hesaplanarak, Doğan Yayın Holding'in özkaynak değerinden ayrıştirılmıştır. Doğan Yayın Holding'in buna göre birleşmeye esas özkaynak tutarı 298 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Özkaynak Metoduna göre birleşme oranı %93.06, değıştirme oranı 0.3764 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı 182.6 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Özkaynak metodolojisine göre birleşme sonrası Doğan Holding'in sermayesi 2.63 milyar TL'ye çıkmaktadır.

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
 - Sonuç
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
- Ekler

Piyasa Çarpanları Yöntemi Birleşmeye Esas Değer			31 Aralık 2013
('000 TL)	Devralan ortaklık: DOHOL	Devrolan ortaklık: DYHOL	Toplam
Çıkarılmış sermaye tutarı	2,450,000.0	2,428,550.0	
Piyasa Çarpanları Değeri	3,398,327.0	1,661,146.2	
DOHOL'un DYHOL'deki payı	%80.02	1,329,285.6	
Birleşmeye esas değer	3,398,327.0	331,860.6	3,730,187.5

Kaynak: Şirket Yönetimi, 31.12.2013, KPMG analizi

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Birleşme ve Değıştirme Oranları				31 Aralık 2013
('000 TL)				
Birleşme oranı	=	$\frac{3,398,327.0}{3,730,187.5}$	=	%91.10
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{2,450,000.0}{\%91.10}$	=	2,689,252.6
Artırılacak sermaye	=	2,689,253 - 2,450,000	=	239,252.6
Değıştirme oranı	=	$\frac{239,252.6}{485,171.0}$	=	0.4931

Kaynak: KPMG analizi

Piyasa çarpanları (Benzer Şirketler) metodolojisi Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding için ayrı ayrı uygulanmıştır. Benzer Şirketler ve çarpanları sayfa 23- 27'de detaylı olarak gösterilmektedir. Benzer Şirketler analizi için Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in birleşmeye esas 31.12.2013 tarihli konsolide finansal tabloları dikkate alınmıştır. Doğan Yayın Holding'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken Doğan Holding'in, %80.02 Doğan Yayın Holding hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir iştirak düzeltmesi yapılmıştır ve %80.02'lik pay hesaplanarak, Doğan Yayın Holding'in Piyasa Çarpanları Metodu ile hesaplanan değerinden ayrıştirilmiştir. Doğan Yayın Holding'in iştirak düzeltmesinin hesaba katıldığı birleşmeye esas değeri 331.9 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Metoduna göre birleşme oranı %91.10, değıştirme oranı 0.4931 ve buna göre artırılacak sermaye tutarı 239.3 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Piyasa Çarpanları metodolojisine göre birleşme sonrası Doğan Holding'in sermayesi 2.69 milyar TL'ye çıkmaktadır.

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
 - Sonuç
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
- Ekler

30 günlük

Piyasa Değeri Yöntemi Birleşmeye Esas Değer		31 Aralık 2013	
	Devralan ortaklık:	Devrolan ortaklık:	
('000 TL)	DOHOL	DYHOL	Toplam
Çıkarılmış sermaye tutarı	2,450,000.0	2,428,550.0	
Ortalama düzeltilmiş Piyasa değerleri	1,644,840.9	1,214,275.0	
DOHOL'un DYHOL'deki payı	%80.02	971,689.5	
Birleşmeye esas değer	1,644,840.9	242,585.5	1,887,426.4

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu

1 yıllık

Piyasa Değeri Yöntemi Birleşmeye Esas Değer		31 Aralık 2013	
	Devralan ortaklık:	Devrolan ortaklık:	
('000 TL)	DOHOL	DYHOL	Toplam
Çıkarılmış sermaye tutarı	2,450,000.0	2,428,550.0	
Ortalama düzeltilmiş Piyasa değerleri	2,139,634.0	1,387,664.7	
DOHOL'un DYHOL'deki payı	%80.02	1,110,439.7	
Birleşmeye esas değer	2,139,634.0	277,225.0	2,416,859.0

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değiştirme Oranları			
		30 günlük	1 Yıllık
Birleşme oranı	=	$\frac{1,644,840.9}{1,887,426.4} = \%87.15$	$\frac{2,139,634.0}{2,416,859.0} = \%88.53$
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{2,450,000.0}{87.15\%} = 2,811,332.5$	$\frac{2,450,000.0}{88.53\%} = 2,767,438.0$
Artırılacak sermaye	=	$2,811,333 - 2,450,000 = 361,332.5$	$2,767,438 - 2,450,000 = 317,438.0$
Değiştirme oranı	=	$\frac{361,332.5}{485,171.0} = 0.7448$	$\frac{317,438.0}{485,171.0} = 0.6543$

Kaynak: KPMG analizi

Doğan Yayın Holding'in düzeltilmiş günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatı ve Doğan Holding'in günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatı belirlenirken, birleşmenin KAP'ta açıklanma tarihi (14.04.2014) ncesi son 30 günlük ve 1 yıllık takvim gününü dikkate alan günlük ağırlıklı ortalama fiyat zeriden hesaplanan piyasa değerleri esas alınmıştır. 30 günlük ve 1 yıllık hisse fiyatlarına göre yapılan analizler Rapor'un 29 ve 30. sayfaları arasında yer almaktadır.

Doğan Yayın Holding'in birleşmeye esas zkaynak tutarı belirlenirken Doğan Holding'in, %80.02 Doğan Yayın Holding hissesine sahip olmasından kaynaklanan bir düzeltme yapılmıştır ve %80.02'lik pay hesaplanarak, Doğan Yayın Holding'in Piyasa Değeri Metodu ile hesaplanan değerinden ayrıştırılmıştır.

30 günlük takvim günü dikkate alınarak hesaplanan değiştirme oranı 0.7448, birleşme sonrası sermaye 2.8 milyar TL, 1 yıllık takvim günü dikkate alınarak hesaplanan değiştirme oranı 0.6543, birleşme sonrası sermaye 2.8 milyar TL'dir.

Piyasa Değeri yöntemine göre değiştirme oranı 30 günlük ve 1 yıllık oranların ortalaması alınarak 0.6995 olarak hesaplanmıştır. Buna göre birleşme sonrası Doğan Holding'in sermayesi 2.8 milyar TL'ye çıkmaktadır.

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
 - Sonuç
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
- Ekler

SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'inde düzenlediği üzere, Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in birleşmesi işleminde birleşme oranı, hisse değişim oranı ve birleşme sonucunda artırılabilecek sermaye tutarı uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanmıştır.

Bu çalışmada Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding'in birleşme işleminde, birleşme oranı, hisse değişim oranı ve birleşme sonucunda artırılabilecek sermaye tutarının belirlenmesi amacıyla, Özkaynak Değeri metodu, Piyasa Çarpanları metodu ve Piyasa Değeri metodu olmak üzere 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Değiştirme oranı hesaplanırken bu üç yöntem ağırlıklandırılmak suretiyle dikkate alınmıştır. Kullanılan 3 yöntemin hisse değişim oranının belirlenmesinde adil ve makul olduğu düşünülmektedir.

Bu üç yönetime verilen ağırlıklara göre hesaplanan birleşme oranları, hisse değişim oranları ve artırılabilecek sermaye tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Kullanılan ağırlıklandırma yaklaşımıyla birlikte, bu 3 yöntemi kullanmanın birleşmeye taraf şirketlerin yatırımcıları için adil ve makul olduğu düşünülmektedir. Buna göre hesaplanan ve aşağıdaki tabloda belirtilen birleşme oranı %91.27, değiştirme oranı 0.4864 ve artırılabilecek sermaye tutarı da 236.0 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Yöntemler ve KPMG Analizi				
	Varlık Yaklaşımı	Piyasa Yaklaşımı		
	Özkaynak Değeri	Piyasa Çarpanları	Piyasa Değeri	KPMG Analizi
Birleşme Oranı %	93.06%	91.10%	87.84%	91.27%
Birleşme Sonrası Sermaye	2,632,635,430	2,689,252,553	2,789,385,273	2,685,977,171
Değiştirme Oranı	0.37644	0.49313	0.69952	0.48638
Arttırılacak Sermaye	182,635,430	239,252,553	339,385,273	235,977,171
Oran	50%	25%	25%	

Kaynak:KPMG Analizi

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
- Ekler

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding özkaynaklarının tespitinde Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın II-14.1 Sayılı Tebliği kapsamında KGK tarafından yayınlanan TMS ve TFRS'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20/670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen formatlara uygun olarak hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş bir önceki dönem ile karşılaştırmalı 01.01.2013-31.12.2013 hesap dönemine ait konsolide finansal tablolar esas alınmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla Doğan Holding (DOHOL) ve Doğan Yayın Holding (DYHOL) sermaye yapıları sol tarafta yer alan tablolarda gösterilmektedir. Bu doğrultuda Doğan Holding'in 31 Aralık 2013 tarihi itibarı ile %32.84'ü, Doğan Yayın Holding'in ise %18.08'i BİAŞ'da işlem görmektedir.

Doğan Holding'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken kullanılan özkaynak değeri değerleme tarihi itibarıyla aşağıdaki tabloda sunulduğu gibi, 4.0 milyar TL iken Doğan Yayın Holding'in toplam özkaynak değeri 1.5 milyar TL'dir.

Doğan Yayın Holding'in birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Doğan Yayın Holding'in Doğan Holding'in bağlı ortaklığı olması sebebi ile Doğan Holding dışındaki ortaklarının payına isabet eden özkaynak tutarı esas alınmıştır.

DOHOL - Sermaye Yapısı	Pay Oranı	31 Aralık 2013
Birleşme Öncesi		('000 TL)
Adilbey Holding A.Ş.	%52.68	1,290,679
Doğan Ailesi	%14.48	354,664
BİAŞ'da işlem gören kısım	%32.84	804,657
Çıkarılmış Sermaye	%100.00	2,450,000

Kaynak: 31.12.2013 Denetim Raporu

DYHOL - Sermaye Yapısı	Pay Oranı	31 Aralık 2013
Birleşme Öncesi		('000 TL)
Doğan Holding	%80.02	1,943,379
Doğan Ailesi	%1.90	46,183
BİAŞ'da işlem gören kısım	%18.08	438,988
Çıkarılmış Sermaye	%100.00	2,428,550

Kaynak: 31.12.2013 Denetim Raporu

31.12.2013 tarihi itibarı ile Doğan Holding dışında kalan %19.98'a denk gelen hisseler toplamı 485.2 milyon TL'dir ve değiştirme oranı hesaplamasın da dikkate alınmıştır.

31.12.2013 tarihi itibarı ile Doğan Holding, Doğan Yayın Holding'in %80.02'lik hissesine sahiptir.

Devralan ortaklık:	DOHOL	Devralan ortaklık:	DYHOL
('000 TL)	31.12.2013		31.12.2013
Çıkarılmış Sermaye	2,450,000	Çıkarılmış Sermaye	2,428,550
Sermaye düzeltme farkları	143,526	Sermaye düzeltme farkları	95,781
Paylara ilişkin primler/iskontolar	630	Paylara ilişkin primler/iskontolar	34,550
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış fonu	1,002	Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış fonu	1,334
Tanımlanmış fayda planları yediden ölçüm kayıpları	(29,577)	Tanımlanmış fayda planları yediden ölçüm kayıpları	(26,231)
Yabancı para çevrim farkları	143,215	Yabancı para çevrim farkları	72,269
Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç/kayıpları	(1,153)	Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç/kayıpları	0
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1,142,663	Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	89,672
Geçmiş yıllar zararları	(561,979)	Geçmiş yıllar zararları	(1,442,791)
Net dönem zararı	(38,140)	Net dönem zararı	(187,726)
Kontrol Gücü olmayan paylar	750,248	Kontrol Gücü olmayan paylar	427,312
		Toplam Özkaynaklar	1,492,720
		Düzeltilme Payı	(1,194,507)
Birleşmeye Esas Özkaynak	4,000,435	Birleşmeye Esas Özkaynak	298,213

Kaynak: 31.12.2013 Denetim Raporu (Konsolide)

Değerleme tarihi olan 31.12.2013 tarihinden rapor tarihine kadar herhangi bir sermaye hareketi gözlemlenmediği için özkaynak değeri hesaplamasında herhangi ek bir düzeltme yapılmamıştır. Doğan Holding'in Doğan Yayın Holding'de %80.02'lik payı olması sebebiyle, Doğan Yayın Holding'in Doğan Holding'de kayıtlı özkaynaklarındaki %80.02'lik payı hesaplanarak, yandaki tabloda görüldüğü gibi Doğan Yayın Holding'in özkaynak kalemlerinden ayrıştırılmıştır. Özkaynak metodolojisine göre Doğan Yayın Holding'in iştirak düzeltmesinin hesaba katıldığı birleşmeye esas özkaynak değeri 298 milyon TL'dir.

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
- Ekler

Benzer Şirketler Analizi

Şirketler	ŞD/Satışlar			ŞD/VAFÖK		
	2011G	2012G	2013G	2011G	2012G	2013G
Yazılı						
Telegraaf Media Groep Nv	1.0x	0.8x	0.9x	9.7x	10.5x	9.0x
Schibsted Asa	1.2x	1.8x	2.3x	7.8x	13.1x	21.3x
Daily Mail And General Trust Plc	1.6x	1.5x	2.0x	8.9x	7.9x	10.2x
Axel Springer Ag	1.8x	1.5x	1.9x	10.1x	8.1x	11.7x
Roularta Media Group NV	0.3x	0.4x	0.3x	3.4x	7.1x	6.0x
Tamedia Ag	1.0x	1.0x	1.0x	5.3x	5.3x	4.9x
Görsel						
Mediaset Spa	1.4x	1.0x	1.4x	8.4x	3.7x	4.3x
Rtl Group Sa	1.2x	1.2x	1.9x	5.5x	5.8x	8.3x
Modern Times Group Mtg Ab	1.6x	1.5x	1.6x	10.9x	8.3x	17.6x
Prosiebensat.1 Media Ag	1.7x	1.7x	2.8x	5.5x	5.8x	9.2x
British Sky Broadcasting Group Plc	2.2x	1.8x	1.9x	10.1x	8.0x	7.9x
Medya Ortalama	1.4x	1.3x	1.6x	7.8x	7.6x	10.0x
Medya Orta Nokta	1.4x	1.5x	1.9x	8.4x	7.9x	9.0x

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan şirketlerle ilgili açıklamalar Ekler bölümünde ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Piyasa çarpanları metodolojisine göre Doğan Yayın Holding'in özkaynak değerine ulaşılırken değerlendirme tarihi itibarıyla yazılı ve görsel basın alanında faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından Doğan Yayın Holding ile benzerlik gösteren halka açık medya firmalarının çarpanları analiz edilmiştir. Sol taraftaki tabloda Yazılı ve Görsel sektörlerinde faaliyet gösteren benzer şirketler gruplandırılmıştır. Doğan Yayın Holding'in tüm faaliyetlerinin medya alanında olması göz önünde bulundurularak sadece bu grubun çarpanları dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları metodolojisine göre Doğan Holding'in özkaynak değerine ulaşılırken 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla medya, perakende, enerji alanında faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından Doğan Holding şirketlerine benzer olduğu düşünülen halka açık şirketlerin çarpanları analiz edilmiştir. Doğan Holding'in aynı zamanda Doğan Yayın Holding'in %80.02 hissesine sahip olması sebebi ile Doğan Yayın Holding'e ek olarak, holding şirketleri, perakende ve enerji şirketleri eklenmiştir. Bu sebeple sol taraftaki tabloya ek, bir sonraki sayfada yer alan şirketlerin tamamı Doğan Holding benzer şirketler analizine dahil edilmiştir.

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding benzer şirketler analizinde ŞD/Satışlar, ŞD/VAFÖK çarpanları ile Fiyat/Kazanç çarpanı analiz edilmiştir. Ancak birleşmeye taraf Şirketler'in değerlendirme tarihi itibarıyla dönem zararı olması sebebi ile sadece ŞD/Satışlar ve ŞD/VAFÖK çarpanları, ortalamaları ve orta noktaları dikkate alınarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Benzer Şirketler Analizi						
Şirketler	ŞD/Satışlar			ŞD/VAFÖK		
	2011G	2012G	2013G	2011G	2012G	2013G
Holding						
Lagardere SCA	0.1x	0.1x	0.4x	1.3x	2.0x	5.4x
Vivendi SA	1.5x	1.3x	1.3x	5.7x	4.3x	5.7x
Promotora de Informaciones SA	1.1x	1.4x	1.4x	7.3x	13.3x	17.6x
Holding Ortalama	0.9x	0.9x	1.0x	6.5x	6.5x	9.6x
Holding Orta Nokta	1.1x	1.3x	1.3x	6.5x	4.3x	5.7x
Enerji						
TrustPower Limited	4.1x	4.6x	4.0x	11.4x	12.6x	10.9x
SJVN Limited	4.9x	5.2x	4.9x	5.6x	6.1x	5.5x
Duke Energy Corporation	6.2x	5.5x	3.5x	17.3x	15.1x	10.6x
E-CL S.A.	1.6x	2.2x	1.8x	5.7x	10.5x	7.6x
Xcel Energy Inc.	2.4x	3.0x	2.3x	9.3x	10.6x	8.7x
Yunnan Wenshan Electric Power Co.,Ltd.	2.0x	2.4x	1.7x	10.4x	12.2x	NA
Companhia Energética de Minas Gerais S.A.	1.6x	1.3x	1.6x	4.9x	5.0x	4.5x
Portland General Electric Company	2.4x	2.7x	2.2x	8.8x	9.8x	7.8x
Contact Energy Ltd.	2.3x	2.3x	2.0x	11.7x	11.8x	9.0x
Hafslund ASA	1.4x	1.9x	1.6x	9.0x	10.5x	8.4x
Akenerji Elektrik Üretim A.S.	2.1x	3.1x	3.2x	9.3x	16.7x	15.0x
Ayen Enerji A.S.	4.4x	4.6x	2.4x	26.5x	13.7x	11.7x
Aksu Enerji ve Ticaret AS	7.2x	18.2x	22.1x	15.0x	28.5x	35.2x
Enerji Ortalama	3.3x	4.4x	4.1x	11.1x	12.5x	11.2x
Enerji Orta Nokta	2.4x	3.0x	2.3x	9.3x	11.8x	8.9x
Perakende						
Barnes & Noble, Inc.	0.2x	0.2x	0.2x	7.5x	6.9x	n/m
Books-A-Million Inc.	0.2x	0.2x	0.2x	3.7x	8.7x	6.0x
Wh Smith Plc	0.9x	1.0x	1.0x	9.0x	8.8x	8.4x
Narodowy Fundusz Inwestycyjny Empik Media & Fashion Spolka Akcyjna	0.8x	0.8x	0.8x	10.6x	10.7x	10.6x
Village Vanguard Co.,Ltd.	0.4x	0.4x	0.4x	4.4x	4.4x	9.6x
Perakende Ortalama	0.5x	0.5x	0.5x	7.0x	7.9x	8.7x
Perakende Orta Nokta	0.4x	0.4x	0.4x	7.5x	8.7x	9.0x
DYHOL						
Ortalama	1.4x	1.3x	1.6x	7.8x	7.6x	10.0x
Orta Nokta	1.4x	1.5x	1.9x	8.4x	7.9x	9.0x
DOHOL						
Ortalama	2.0x	2.4x	2.4x	9.0x	9.6x	10.3x
Orta Nokta	1.6x	1.5x	1.8x	8.9x	8.7x	8.8x

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi

Piyasa çarpanları metodolojisine göre Doğan Holding'in özkaynak değerine ulaşılırken Doğan Holding ile faaliyetleri bakımından benzerlik gösteren holdinglerin yanı sıra Doğan Holding gelirleri sektör bazında da incelenmiştir ve benzer şirketler analizi sektörel bazda hazırlanmıştır. Çalışmanın sektörel bazda yapılmasının amacı, sektörel bazda daha uygun çarpanlar bulunarak her bir sektör için gelirlerin daha uygun çarpanlarla değerlendirilmesini sağlamaktır.

Benzer şirketler analizinde Doğan Holding'in faaliyet alanları doğrultusunda, benzer şirketlerden elde edilen ŞD/Satışlar ve ŞD/VAFÖK çarpanları medya, perakende, enerji ve diğer olmak üzere 4 ayrı grupta incelenmiştir.

Diğer olarak ayrılan kısımda Milpa, Çelik Halat, Milta, Ditaş Doğan, Organik Tarım gibi şirketler yer almaktadır. Bu şirketler için, Doğan Holding'e ilişkin hesaplanan ortalama ve orta nokta çarpanlar uygulanmıştır.

Piyasa Çarpanları Metodolojisi

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding (3/5)

DOHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi							
('000 TL)		ŞD Çarpanları		Toplam Şirket Değeri			
	2013G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık
Satışlar	3,301,327						
Medya	2,523,573	1.6x	1.9x	4,136,366	4,794,789	4,465,577	25%
Perakende	409,967	0.4x	0.5x	166,101	217,215	191,658	
Enerji	173,428	2.3x	4.1x	402,479	711,812	557,145	
Diğer	288,398	1.8x	2.4x	509,472	694,625	602,048	
Bölümler Arası Eliminasyon	(94,039)						
VAFÖK	263,711						
Medya	211,773	9.0x	10.0x	1,897,488	2,124,663	2,011,076	75%
Perakende	16,761	8.7x	9.0x	145,304	151,131	148,217	
Enerji	49,175	8.9x	11.2x	436,542	552,762	494,652	
Diğer	(16,679)	8.8x	10.3x	na	na	na	
Bölümler Arası Eliminasyon	2,681						
Piyasa çarpanları metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı							3,444,566

Kaynak: Factiva, Capital IQ KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

DOHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi							
('000 TL)		ŞD Çarpanları		Toplam Şirket Değeri			
	2012G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık
Satışlar	3,066,640						
Medya	2,460,323	1.3x	1.5x	3,177,832	3,690,485	3,434,158	25%
Perakende	344,834	0.4x	0.5x	141,872	179,755	160,813	
Enerji	42,290	3.0x	4.4x	127,907	185,302	156,605	
Diğer	284,554	1.5x	2.4x	433,654	680,386	557,020	
Bölümler Arası Eliminasyon	(65,361)						
VAFÖK	323,628						
Medya	316,423	7.6x	7.9x	2,405,679	2,499,743	2,452,711	75%
Perakende	15,837	7.9x	8.7x	124,959	137,353	131,156	
Enerji	19,703	11.8x	12.5x	231,748	246,994	239,371	
Diğer	(29,632)	8.7x	9.6x	na	na	na	
Bölümler Arası Eliminasyon	1,297						
Piyasa çarpanları metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı							3,194,578

Kaynak: Factiva, Capital IQ KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

DOHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi							
('000 TL)		ŞD Çarpanları		Toplam Şirket Değeri			
	2011G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama	Ağırlık
Satışlar	2,860,678						
Medya	2,337,820	1.4x	1.4x	3,271,497	3,177,087	3,224,292	25%
Perakende	287,536	0.4x	0.5x	127,615	150,602	139,108	
Enerji	-	2.4x	3.3x	-	-	-	
Diğer	271,192	1.6x	2.0x	427,215	534,352	480,784	
Bölümler Arası Eliminasyon	(35,870)						
VAFÖK	223,349						
Medya	250,777	8.4x	7.8x	2,101,340	1,950,110	2,025,725	75%
Perakende	13,641	7.0x	7.0x	96,078	96,078	96,078	
Enerji	-	9.3x	11.1x	-	-	-	
Diğer	(42,717)	8.9x	9.0x	na	na	na	
Bölümler Arası Eliminasyon	1,648						
Piyasa çarpanları metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı							2,552,399

Kaynak: Factiva, Capital IQ KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

Doğan Holding benzer şirketler analizinde 2011, 2012 ve 2013 yıllarında gerçekleşen Satışlar ve VAFÖK parametreleri ağırlıklandırılmak suretiyle dikkate alınmıştır. Doğan Holding bünyesinde yeni yatırımların (örneğin enerji ve internet yatırımları) olması ve henüz kar üretmeye başlamaları nedeniyle, VAFÖK parametresinin tek başına yeterli olmayacağı düşünüldüğü, satışlar çarpanına da %25 ağırlık verilmiştir.

DOHOL - Benzer şirketler metodu			
('000 TL)			
	Değer	Ağırlık	Ortalama Değer
2013G	3,444,566	60%	2,066,740
2012G	3,194,578	30%	958,373
2011G	2,552,399	10%	255,240
Şirket değeri			3,280,353
Net Borç			117,974
Özsermaye değeri			3,398,327

Kaynak: Factiva, Capital IQ KPMG Analizi

DOHOL Net Borç/Nakit		31 Aralık 2013
('000 TL)		Konsolide
Nakit ve Benzerleri		2,216,361
Finansal Borçlar KV		(1,038,948)
Finansal Borçlar UV		(1,059,439)
Toplam Net Nakit/(Borç)		117,974

Kaynak: 31.12.2013 Denetim Raporu

Satışlar ve VAFÖK parametrelerinin ağırlıklandırılmasının yanı sıra Satışlar ve VAFÖK üzerinden hesaplanan değerler 2011, 2012 ve 2013 yılları için sırasıyla %10, %30 ve %60 olarak ağırlıklandırılmıştır. Ağırlıklandırma yapılırken Doğan Holding'in performansını daha doğru yansıtmaları açısından en güncel sonuçlar olan 2013 yılı sonuçlarını %60 ağırlık verilirken, TMS/TFRS'ye göre konsolidasyon yönteminin oransal konsolidasyondan özkaynak yöntemine dönmesi nedeniyle, 2011 yılı çarpanları ve sonuçları dikkate alınarak hesaplanan değerlerin ağırlığı %10 olarak alınmıştır.

Yukarıda açıklaması yapılan çarpanlar ve ağırlıklandırmalar dikkate alınarak hesaplanan **Doğan Holding özsermaye değeri 3.4 milyar TL'dir.**

DYHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi						
('000 TL)	ŞD Çarpanları			Toplam Şirket Değeri		
	2013G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Satışlar	2,523,573	1.6x	1.9x	4,136,365	4,794,788	4,465,576
SAFÖK	211,773	9.0x	10.0x	1,897,488	2,124,663	2,011,076
Benzer şirketler metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı						2,624,701

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

DYHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi						
('000 TL)	ŞD Çarpanları			Toplam Şirket Değeri		
	2012G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Satışlar	2,460,323	1.3x	1.5x	3,177,832	3,690,485	3,434,158
SAFÖK	316,423	7.6x	7.9x	2,405,679	2,499,743	2,452,711
Benzer şirketler metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı						2,698,073

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

DYHOL - Benzer şirketler metodu--Değer Göstergesi						
('000 TL)	ŞD Çarpanları			Toplam Şirket Değeri		
	2011G	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek	Ortalama
Satışlar	2,337,820	1.4x	1.4x	3,271,497	3,177,087	3,224,292
SAFÖK	250,777	7.8x	8.4x	1,950,111	2,101,341	2,025,726
Benzer şirketler metodu ile hesaplanan ağırlıklı ortalama şirket değer aralığı						2,325,367

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

DYHOL - Benzer şirketler metodu				DYHOL Net Borç/Nakit	31 Aralık 2013
('000 TL)				Konsolide	
	Değer	Ağırlık	Ortalama Değer		
2013	2,624,701	60%	1,574,821	Nakit ve Benzerleri	531,197
2012	2,698,073	30%	809,422	Finansal Borçlar KV	(922,862)
2011	2,325,367	10%	232,537	Finansal Borçlar UV	(563,968)
Şirket değeri				Toplam Net Nakit/(Borç)	(955,633)
Net Borç					
Özsermaye değeri					

Kaynak: Factiva, Capital IQ, KPMG Analizi, 31.12.2013 Denetim Raporu, Yatırımcı Sunumu

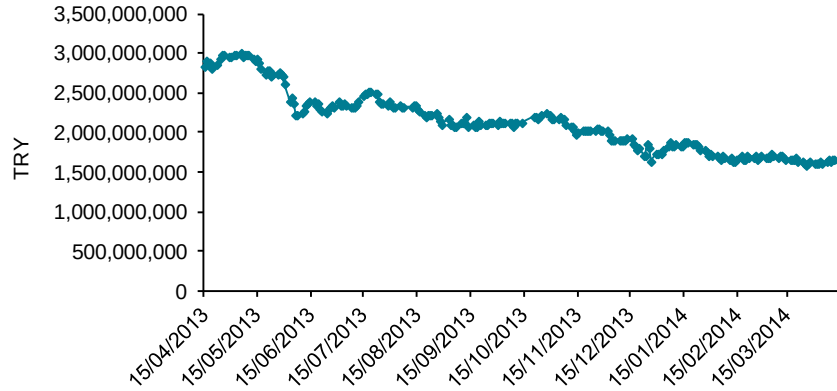
Doğan Yayın Holding benzer şirketler analizinde 2011, 2012 ve 2013 yıllarında gerçekleşen Satışlar ve SAFÖK parametreleri ağırlıklandırılmak suretiyle dikkate alınmıştır. Doğan Yayın Holding bünyesinde yeni yatırımların (örneğin internet yatırımları) olması ve henüz kar üretmeye başlamaları nedeniyle SAFÖK parametresinin tek başına yeterli olmayacağı düşünülerek, satışlar çarpanına da %25 ağırlık verilmiştir.

Satışlar ve SAFÖK parametrelerinin ağırlıklandırılmasının yanı sıra Satışlar ve SAFÖK üzerinden hesaplanan değerler 2011, 2012 ve 2013 yılları için sırasıyla %10, %30 ve %60 olarak ağırlıklandırılmıştır. Ağırlıklandırma yapılırken Doğan Yayın Holding'in performansını daha doğru yansıtmaları açısından en güncel sonuçlar olan 2013 yılı sonuçlarını %60 ağırlık verilirken, TMS/TFRS'ye göre konsolidasyon yönteminin oransal konsolidasyondan özkaynak yöntemine dönmesi nedeniyle, 2011 yılı çarpanları ve sonuçları dikkate alınarak hesaplanan değerlerin ağırlığı %10 olarak alınmıştır.

Yukarıda açıklaması yapılan çarpanlar ve ağırlıklandırmalar dikkate alınarak hesaplanan **Doğan Yayın Holding özsermaye değeri 1.7 milyar TL'dir.**

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
- Ekler

DOHOL Piyasa Değeri



Değerleme tarihi itibarıyla Doğan Holding hisselerinin %32.84'ü BİAŞ'da işlem görmektedir. Yukarıda yer alan grafikte, Doğan Holding'in 15 Nisan 2013 tarihinden başlayarak birleşme işleminin KAP'ta açıklanma tarihine (14.04.2014 hariç) kadar olan 1 yıllık piyasa değerleri gösterilmiştir.

Birleşme işleminin KAP'ta açıklanması tarihi öncesi son 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değeri 2.1 milyar TL; son 30 günlük, "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre Piyasa Değeri ise 1.6 milyar TL'dir.

DOHOL'un 13.03.2014 - 11.04.2014 tarihleri arasında oluşan Hisse Fiyatları ve Piyasa Değerleri

	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa değeri ('000TL)
KAP Açıklama Tarihi	0.67	1,641,500
Değerleme tarihi değeri	0.71	1,739,500
Maksimum değer	0.69	1,690,500
Minimum değeri	0.65	1,592,500
Orta nokta	0.67	1,641,500
Aritmetik ortalama	0.67	1,644,841

Kaynak: Reuters, Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Son 30 gün

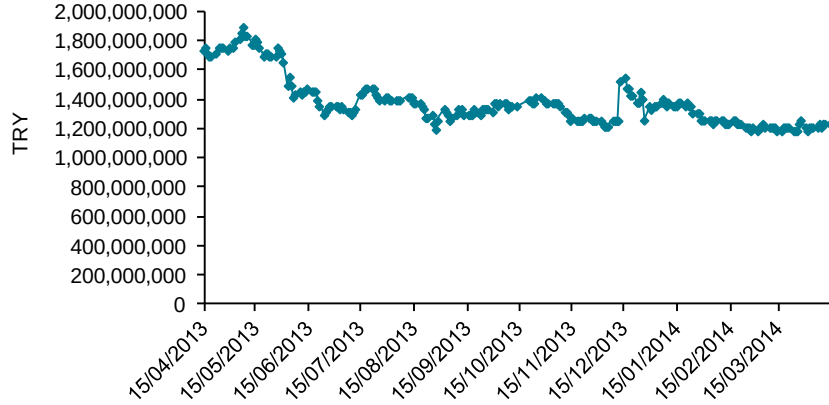
DOHOL'un 12.04.2013 - 11.04.2014 tarihleri arasında oluşan Hisse Fiyatları ve Piyasa Değerleri

	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa değeri ('000TL)
KAP Açıklama Tarihi	0.67	1,641,500
Değerleme tarihi değeri	0.71	1,739,500
Maksimum değer	1.23	3,013,500
Minimum değeri	0.65	1,592,500
Orta nokta	0.87	2,131,500
Aritmetik ortalama	0.87	2,139,634

Kaynak: Reuters, Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Son 1 yıl

DYHOL Piyasa Değeri



Değerleme tarihi itibarıyla Doğan Yayın Holding hisselerinin %18.08'i BİAŞ'da işlem görmektedir. Yukarıda yer alan grafikte, Doğan Yayın Holding'in 15 Nisan 2013 tarihinden başlayarak birleşme işleminin KAP'ta açıklanma tarihine (14.04.2014 hariç) kadar olan 1 yıllık piyasa değerleri gösterilmiştir.

Birleşme işleminin KAP'ta açıklanması tarihi öncesi son 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değeri 1.4 milyar TL; son 30 günlük "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre Piyasa Değeri ise 1.2 milyar TL'dir.

DYHOL'un 13.03.2014 - 11.04.2014 tarihleri arasında oluşan Hisse Fiyatları ve Piyasa Değerleri

	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa değeri ('000TL)
KAP Açıklama Tarihi	0.51	1,238,561
Değerleme tarihi değeri	0.55	1,335,703
Maksimum değer	0.51	1,238,561
Minimum değeri	0.49	1,189,990
Orta nokta	0.50	1,214,275
Aritmetik ortalama	0.50	1,214,275

Kaynak: Reuters, Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Son 30 gün

DYHOL'un 12.04.2013 - 11.04.2014 tarihleri arasında oluşan Hisse Fiyatları ve Piyasa Değerleri

	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa değeri ('000TL)
KAP Açıklama Tarihi	0.51	1,238,561
Değerleme tarihi değeri	0.55	1,335,703
Maksimum değer	0.95	1,900,000
Minimum değeri	0.49	1,189,990
Orta nokta	0.66	1,359,988
Aritmetik ortalama	0.66	1,387,665

Kaynak: Reuters, Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Son 1 yıl

- Giriş
- Hisse Değişim Oranı Hesaplama Metodolojileri ve Yaklaşım
- Birleşme Oranı ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması
- Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding Birleştirme ve Değiştirme Oranının Tespiti
 - Özkaynak Metodolojisi
 - Piyasa Çarpanları Metodolojisi
 - Piyasa Değeri Metodolojisi
- Ekler

**DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
YÖNETİM KURULU KARARI**

Toplantı Tarihi : 14.04.2014

Karar No. : 17

Şirket Yönetim Kurulu aşağıda imzası bulunan üyelerinin katılımıyla gündemindeki konuları karara bağlamak üzere Şirket Merkezi'nde toplanmış.

Gündem : Şirketimizin Doğan Yayın Holding A.Ş.'ni devir alması sureti ile birleşmesi.

Karar 4

Yapılan görüşmeler neticesinde;

- Genel Kurulumuzun aşağıdaki tabiri olmak üzere; Şirketimiz, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nın 134 ve devamı ile ilgili madde; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nın 19 ve 20'nci maddeleri ile İşbu Yönetim Kurulu Kararı'nı konusunu oluşturan işleme tarafı her iki Şirketin de 6162 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'nı tabii Şirketler olması ve paylarını Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa) ile halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPK'nın 23 ve 24'üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlananla yürürlüğe giren "Büleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) ve SPK'nın 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete'de yayımlananla yürürlüğe giren "Önemli Nüfûskteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrıntılı Hakkı Tebliği" (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Şirketimiz tarafından "devir alınması" suretiyle, Şirketimiz bünyesinde birleşilmesine;
2. Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin, ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Şirketimiz tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işlemine ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamaları, hem "devralan" safyaları Şirketimizin ve hem de "devralan" safyaları Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin, SPK'nı tabii Şirketler olması ve paylarını Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa) ile halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK'nın "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (II-14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 20670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nın 07.06.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Halka Açık İstemi ile ilan edilen; hazırlanıp denetlenmiş geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırılan 01.01.2013-31.12.2013 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporları yer alan finansal tabloları ve dipnotlarını esas alınması;
3. Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Şirketimiz tarafından "devir alınması" suretiyle birleşilmesi işlemine; "birleşen oran"nın, "değirleme oranı"nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırımının sonucunda oluşacak edilecek Şirketimiz paylarından Şirketimize devredilecek Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin his sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve nakal bir yaklaşımla ve hiçbir tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde; her iki Şirketin de SPK'nı tabii olması ve paylarını Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle; söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Büleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.

2'nin "Uzman Kurulu:30-üye" başlığını taşıyan 1'inci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak "Uzman Kuruluş Raporu"na esas alınması; söz konusu birleşme işlemi kapsamında hazırlanacak "Birleşme Sözleşmesi" ve "Dayanır Metni" ile sair raporlarla da söz konusu Uzman Kurulu Raporu'nun esas alınması.

5. Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin ilgili mevzuata hükümleri dahilinde, tüm akif ve pozitiften bir bütün içinde Sirketimiz tarafından "diğer" anlamında "sırtlayıcı birleşmesi" olarak Sirketimiz'in SPK'nın 24'üncü maddesi ve paylarının Borsa da halka arz edilmiş ve aynı günle birlikte alınıp satılan SPK'nın 24'üncü maddesi "Ayrıntılı hakları" başlığının 24'üncü maddesi ve SPK'nın "Önemli Nüfustaki İşletmelere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrıntılı Hakkı" etrafında (II-23.1)'nin "Ayrıntılı Hakkın Kullanımı" başlığının 24'üncü maddesi hükümleri dahilinde, söz konusu birleşme işleminin sonuçlandırılması genel kurul toplantısına katılmasa olmasına ya da katılmasına ve mahalletinde yerli toplantı oturumuna geçecek pay sahiplerinin veya temsilcilerinin, payların Sirketimiz tarafından oluşturulan ayrıntılı hakları aynı olmalıdır. hususunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuya aydınlatılma yükümlülüklerine uygun olarak, işbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda bildirilmektedir.
5. Yukarıda 4'üncü maddede belirtilen "Ayrıntılı Hakkı'nın kullanılmasına; SPK'nın "Ayrıntılı Hakkı" başlığının 24'üncü maddesi ve SPK'nın "Önemli Nüfustaki İşletmelere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrıntılı Hakkı" etrafında (II-23.1)'nin "Ayrıntılı Hakkın Kullanımı" başlığının 24'üncü maddesi hükümleri dahilinde, Sirketimiz'in "Türk Lirası itibarıyla değerli beher pay için "Ayrıntılı hakkı kullanın" fiatı'nın, söz konusu birleşme işleminin ilk defa işbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla kamuya aydınlatılması, alınırsak, işbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla, aynı Jazere, işbu Karar tarihinden önce, çok gün içinde Borsa da oluşan "ajartıklı ortalamaya fiyatların irtisatlı ortalaması" alınarak hesaplanan 0,67 TL olarak belirlenmiştir.
6. Ayrıntılı hakkının kullanımı ile ilgili olarak;
1. SPK'nın "Önemli Nüfustaki İşletmelere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrıntılı Hakkı" etrafında (II-23.1)'nin "Ayrıntılı Hakkın Kullanımı" başlığının 24'üncü maddesinin ilk fıkrası hükmünde belirtilmiştir. "Önemli Kurumun sunumunda, "Ayrıntılı hakkı kullanın" yararlanarak "sırtlayıcı" (payların) (ya da haklarını) aynı gün "kayıtlıdır" sermaye" maddesi aynı ve veya ayrıntılı hakkı kullanılması sonucunda, Sirketimiz'in katılmaması durumunda katılacağı "toplantı mahalliyet" ile ilgili olarak "İstisna" getirilmesi;
2. Söz konusu ayrıntılar ile birlikte, aynı işbu birleşme işleminin ilk defa tarihinde da birleşme işleminin aynı oturumunda genel kurul toplantısına girmesine ya da alınmasına ve pay sahiplerinin oturumuna sunulmasına;
3. Yukarıda 6'n'da konu edilen şartlar sağlanıp takdirde ve/veya başka bir şekilde işlemin ilgili yukarıda 5'te belirtilen diğer şartların gerçekleşmesi durumunda, aynı birleşme işleminin gerçekleştirileceği hususunda, söz konusu birleşme işleminin aynı oturumunda genel kurul toplantısına girmesine alınmasına ve pay sahiplerinin oturumuna sunulmasına.
4. Bu maddede buş geçen şartlarda ve/veya diğer şartlar hükümleri, birleşme işleminin görüşülmesi ve genel kurul toplantısına ilişkin girmesine ilaveten önce ve her halükârda ya konsolidasyon Yönetim Kurulu Kararı değişikliği cerhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuya aydınlatılma yükümlülüklerine uygun olarak, KAP'da kamuya açıklama yapılmasına ve söz konusu şartların hakkında pay sahiplerinin (bildirilmektedir).

7. SPK'nun "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) hükümlerine uygun olarak, asılan Tebliğ ekinde (EK/1) listelenen gerekli bilgi ve belgeler ile birlikte SPK'na ve gerekmesi halinde diğer resmi kurumlarla başvuruda bulunulmasına,

8. Gerekli iş ve işlemlerin ifası ile gerekli izinlerin temini ile Uzman Kuruluy Raporu'nu hazırlayacak kurulunun seçimi ve görevlendirilmesi hususlarında Şirket yönetiminin yetkili ve görevli kılınmasına,

oy birliği ile karar verilmiştir.

ÜYE

YAŞAR BEGÜMHAN DOĞAN FARALYALI

ÜYE

HANZADE VASEFİYE DOĞAN BOYNER

ÜYE

ARZUHAN YALÇINDAĞ

ÜYE

VUSLAT SABANCI

ÜYE

İMRE BARMANBEK

ÜYE

YAHYA ÜZDİYEN

ÜYE

ERTUĞRUL FEYZİ TUNCER

ÜYE

TAYFUN BAYAZIT

ÜYE

ALİ AYDIN PANDIR

DOĞAN YAYIN HOLDİNG A.Ş.**YÖNETİM KURULU KARARI**

Karar No : 2014/13
 Karar Tarihi : 15.05.2014
 İmzalayanlar : Yaşar Beğimhan Doğan FARALYALI (Başkan)
 Soner GEDİK (Başkan Yardımcısı)
 Yahya ÜZDİYYEN (Murahhas Üye)
 Ahmet TOKSOY (Üye)
 Ertaugul Fevzi TUNCER (Bağımsız Üye)
 Hacı Ahmet KILIÇOĞLU (Bağımsız Üye)

İşbu karar Türk Ticaret Kanunu madde 390/IV hükmü uyarınca Yönetim Kurulu Üyeleri tarafından imzalanmıştır.

- Genel Kurulumuzun onayına tabi olmak üzere, Şirketimizin, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nın 134 ve devamı ilgili maddeleri, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nın 19 ve 20'nci maddeleri ile İşbu Yönetim Kurulu Kararı'nın konusunu oluşturan işleme taraf her iki Şirketin de 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'na tabi Şirketler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa)'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPK'nun 23 ve 24'üncü maddeleri ile ilgili sair hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) ve SPK'nun 24.12.2013 tarih ve 28851 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1) ve ilgili diğer mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. bünyesinde birleşmesine,
- Şirketimizin ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşmesi işlemine ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamalarda, hem "devralan" sıfatıyla Şirketimiz ve hem de "devralan" sıfatıyla Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin, SPK'na tabi Şirketler olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa)'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK'nun "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (II-14.1) kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na uygun olarak hazırlanan, sunum esasları SPK'nun 07.06.2013 tarih ve 20670 sayılı Kararı ile belirlenip yine SPK'nun 07.05.2013 tarih ve 2013/19 sayılı Haftalık Bütteni ile ilan edilen; bağımsız denetimden geçmiş, bir önceki dönem ile karşılaştırılmalı 01.01.2013-31.12.2013 hesap dönemine ait yıllık konsolide finansal raporunda yer alan finansal tabloların ve dipnotlarının esas alınmasına,
- Şirketimizin, ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşmesi işlemine, "birleşme oranı'nın, "değişime oranı'nın ve bunlarla uyumlu bir şekilde birleşme işlemi nedeniyle devralan sıfatıyla Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'de yapılacak sermaye artırım tutarının ve takiben de söz konusu sermaye artırım sonucunda Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından ihraç edilecek paylardan Şirketimiz pay sahiplerine tahsis edilecek pay adetlerinin, ilgili mevzuat hükümlerine uygun, adil ve makul bir yaklaşımla ve hiçbir

tereddüt oluşturmayacak şekilde tespitinde, her iki Şirketin de SPK'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, söz konusu hesaplamalarda SPK'nın "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2)'nin "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak "Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına, söz konusu birleşme işlemi kapsamında hazırlanacak "Birleşme Sözleşmesi" ve "Duyuru Metni" ile sair raporlarda da söz konusu Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına,

- Şirketimizin ilgili mevzuat hükümleri dahilinde, tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından "devir alınması" suretiyle birleşmesi işlemine, Şirketimizin SPK'na tabi olması ve paylarının Borsa'da halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle, SPK'nun "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesi hükümleri dahilinde, söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak oylama oy kullanacak ve muhalefet şerhleri toplantı tutanağına işletecek pay sahiplerimizin veya temsilcilerinin, paylarını Şirketimize satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip oldukları hususunda, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, İşbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda bilgilendirilmelerine,
- Yukarıda 4'üncü maddede belirtilen "ayrılma hakkı'nın kullanılmasında, SPK'nun "Ayrılma Hakkı" başlığını taşıyan 24'üncü maddesi ve SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı" başlığını taşıyan 10'uncu maddesi hükümleri dahilinde, Şirketimizin 1 Türk Lirası itibarıyla değerli beher payı için "ayrılma hakkı kullanım fiyatı'nın, söz konusu birleşme işleminin ilk defa İşbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi itibarıyla kamuya açıklanacağı dikkate alınarak, İşbu Yönetim Kurulu Kararı tarihi hariç olmak üzere, İşbu Karar tarihinden önceki otuz gün içinde Borsa'da oluşan "ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması" alınarak hesaplanan 2,5 TL olarak belirlenmesine,
- Ayrılma hakkının kullanımı ile ilgili olarak;
 - SPK'nun "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" (II-23.1)'nin "Ayrılma Hakkının Kullanımı" başlığını taşıyan 9'uncu maddesinin 5'inci fıkrası hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulumuz tarafından, "ayrılma hakkından" yararlanmak isteyen "payların" (oy haklarının) tutarının "çıkarılmış sermaye/mize oranı ve/veya ayrılma hakkı kullanımları sonucunda, Şirketimizin katlanmak zorunda kalabileceği "toplam maliyet" ile ilgili olarak "üst sınır" getirilmesine;
 - Söz konusu sınırlamalar ile birlikte, varsa İşbu birleşme işlemine ilişkin diğer şartların da birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündeminde yer almasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına;
 - Yukarıda 6/a'da konu edilen sınırlar aşıldığı takdirde ve/veya varsa birleşme işlemine ilişkin yukarıda 6/b'de belirtilen diğer şartların gerçekleşmemesi durumunda, anılan birleşme işleminin vazgeçilebileceği hususunun, söz konusu birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısı gündem maddesinden hemen sonra gelmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurul toplantısı gündemine alınmasına ve pay sahiplerinin onayına sunulmasına,

- d. Bu maddede bahsi geçen sınırlamalar ve/veya diğer şartlar hakkında, birleşme işleminin görüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konularda Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak, KAP'nda kamuya açıklama yapılmasına ve söz konusu sınırlamalar hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesine,
7. SPK'nun "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) hükümlerine uygun olarak, anılan Tebliğ ekinde (EK/1) listelenen gerekli bilgi ve belgeler ile birlikte SPK'na ve gerekmesi halinde diğer resmi kuruluşlara başvuruda bulunulmasına,
8. Gerekli iş ve işlemlerin ifası ile gerekli izinlerin temini ile Uzman Kuruluş Raporu'nu hazırlayacak kuruluşun seçimi ve görevlendirilmesi hususlarında Şirket yönetiminin yetkili ve görevli kılınmasına,

oy birliği ile karar vermiştir.

Yaşar Begümhan Doğan FARALYALI
Başkan



Soner GEDİK
Başkan Yardımcısı



Yahya ÜZDİYEN
Murahhas Üye



Ahmet TOKSOY
Üye



Ertuğrul Fevzi TUNCER
Bağımsız Üye



Hacı Ahmet KILIÇOĞLU
Bağımsız Üye



Ekler - Gelir Tablosu

Doğan Holding ve Doğan Yayın Holding

DOHOL - Konsolide Geçmiş Yıllar Gelir Tablosu			
('000 TL)	2011G	2012G	2013G
Satış Gelirleri	2,860,678	3,066,640	3,301,327
Büyüme %	na	%7.2	%7.7
Satışların Maliyeti (-)	(2,060,810)	(2,173,787)	(2,454,189)
Satışların Maliyeti / Satış Gelirleri	(%72.0)	(%70.9)	(%74.3)
Brüt Kar/Zarar	799,868	892,853	847,139
Brüt Kar Marjı %	%28.0	%29.1	%25.7
Faaliyet Giderleri (-)	(775,540)	(769,300)	(833,016)
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar %	(%27.1)	(%25.1)	(%25.2)
Faaliyet Karı/Zararı (VFÖK)	24,328	123,553	14,122
VFÖK Marjı %	%0.9	%4.0	%0.4
Amortisman Giderleri	164,322	172,788	216,157
Amortisman Giderleri / Satış Gelirleri	%5.7	%5.6	%6.5
IAS 39 düzeltme	34,699	27,287	33,432
Vergi,Faiz ve Amortisman Öncesi Kar/Zarar (VAFÖK)	223,349	323,628	263,712
VAFÖK Marjı %	%7.8	%10.6	%8.0

Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğan Yayın Holding - Geçmiş Yıllar Gelir Tablosu			
('000 TL)	2011G	2012G	2013G
Satış Gelirleri	2,337,820	2,460,323	2,523,573
Büyüme %	na	5.2%	2.6%
Satışların Maliyeti (-)	(1,648,774)	(1,735,594)	(1,870,605)
Satışların Maliyeti / Satış Gelirleri	(70.5%)	(70.5%)	(74.1%)
Brüt Kar/Zarar	689,046	724,729	652,968
Brüt Kar Marjı %	29.5%	29.5%	25.9%
Faaliyet Giderleri	(605,171)	(578,907)	(639,321)
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar %	(25.9%)	(23.5%)	(25.3%)
Faaliyet Karı/Zararı (VFÖK)	83,875	145,822	13,647
VFÖK Marjı %	3.6%	5.9%	0.5%
Amortisman ve İtfa payları	132,203	143,314	164,694
Amortisman ve İtfa payları / Satış Gelirleri	5.7%	5.8%	6.5%
IAS 39 Düzeltme Kaydı	34,699	27,287	33,432
Vergi,Faiz ve Amortisman Öncesi Kar/Zarar (VAFÖK)	250,777	316,423	211,773
VFÖK Marjı %	10.7%	12.9%	8.4%

Kaynak: Şirket Yönetimi

DOHOL Konsolide Bilanço			
('000 TL)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Dönen Varlıklar			
Nakit Ve Benzerleri	3,448,740	2,160,698	2,216,361
Finansal Yatırımlar	191,672	177,043	136,465
Ticari Alacaklar	658,128	722,840	802,318
Diğer Alacaklar	50,052	492,030	115,509
Türev Finansal Araçlar	-	882	839
Stoklar	249,416	231,558	273,817
Peşin Ödenmiş Giderler	38,491	43,039	59,316
Canlı Varlıklar	74	208	219
Diğer Dönen Varlıklar	211,490	292,078	299,126
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	80,687	-	73,851
	4,928,750	4,120,376	3,977,821
Duran Varlıklar			
Ticari Alacaklar	274	2,217	2,724
Diğer Alacaklar	417,005	106,240	22,687
Stoklar	18,096	-	-
Finansal Yatırımlar	5,730	2,216	3,043
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	256,994	365,218	340,637
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	180,242	229,376	226,164
Maddi Duran Varlıklar	668,999	926,912	901,284
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,201,242	1,524,954	1,575,849
Peşin Ödenmiş Giderler	45,571	30,369	38,165
Ertelenmiş Vergi Varlığı	75,884	109,098	132,903
Diğer Duran Varlıklar	228,999	367,851	366,696
	3,099,036	3,664,451	3,610,152
TOPLAM VARLIKLAR	8,027,786	7,784,827	7,587,973

Kaynak: 31.12.2013 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu.

DOHOL Konsolide Bilanço			
('000 TL)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	455,741	853,651	612,530
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	400,544	323,287	426,418
Diğer Finansal Yükümlülükler	69,328	379,458	199,365
Ticari Borçlar	450,921	389,209	536,679
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	30,027	26,585	26,399
Türev Araçlar	4,930	1,683	2,440
Ertelenmiş Gelirler	49,712	35,956	66,447
Diğer Borçlar	57,236	51,891	53,912
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	38,770	9,829	17,663
Kısa Vadeli Karşılıklar	75,952	66,794	72,954
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	281,367	7	208
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	-	-	9,278
	1,914,528	2,138,350	2,024,293
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	925,794	956,322	1,059,439
Diğer Finansal Yükümlülükler	650,097	289,164	183,182
Diğer Borçlar	14,242	13,307	14,310
Ertelenmiş Gelirler	47,222	12,364	3,563
Uzun Vadeli Karşılıklar	47,482	94,375	103,521
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	137,742	196,324	199,145
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	404,983	138	85
	2,227,562	1,561,994	1,563,245
Toplam Yükümlülükler	4,142,090	3,700,344	3,587,538
Özkaynaklar			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,069,813	3,180,918	3,250,187
Çıkarılmış Sermaye	2,450,000	2,450,000	2,450,000
Sermaye Düzeltme Farkları	143,526	143,526	143,526
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	630	630	630
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş			
Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	-	(24,379)	(28,575)
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş			
Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	63,428	55,692	142,062
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,181,749	1,204,043	1,142,663
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(15,785)	(804,264)	(561,979)
Net Dönem Karı/Zararı	(753,735)	155,670	(38,140)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	815,883	903,565	750,248
	3,885,696	4,084,483	4,000,435
Toplam Kaynaklar	8,027,786	7,784,827	7,587,973

Kaynak: 31.12.2013 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

Ekler

Doğan Yayın Holding Bilanço

DYHOL Konsolide Bilanço			
('000 TL)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Dönen Varlıklar			
Nakit Ve Benzerleri	1,049,295	477,599	531,197
Finansal Yatırımlar	102,915	-	-
Ticari Alacaklar	624,140	671,139	728,047
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	34,613	418,728	107,060
Türev Araçlar	-	573	839
Stoklar	168,425	110,112	118,312
Peşin Ödenmiş Giderler	28,372	32,388	49,099
Diğer Dönen Varlıklar	114,837	53,670	97,684
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	80,687	-	13,963
	2,203,284	1,764,209	1,646,201
Duran Varlıklar			
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	399,227	97,146	14,436
Finansal Yatırımlar	595	1,495	1,270
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	55,468	32,932	31,883
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	46,431	64,760	74,370
Maddi Duran Varlıklar	535,306	519,175	499,776
Şerefiye	595,197	574,160	575,251
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	637,263	625,552	666,103
Peşin Ödenmiş Giderler	40,243	27,022	34,304
Ertelenmiş Vergi Varlığı	56,716	85,958	117,721
Diğer Duran Varlıklar	106,543	125,593	126,615
	2,472,989	2,153,793	2,141,729
Toplam Varlıklar	4,676,273	3,918,002	3,787,930

Kaynak: 31.12.2013 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

DYHOL Konsolide Bilanço			
('000 TL)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	381,014	728,825	497,905
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	397,403	292,171	424,957
Diğer Finansal Yükümlülükler	66,438	234,397	16,155
Ticari Borçlar	412,982	280,732	371,252
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24,300	19,577	21,250
Diğer Borçlar	136,458	42,637	45,205
Türev Araçlar	3,429	1,375	2,440
Ertelenmiş Gelirler	32,269	23,957	44,081
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	32,843	7,527	2,015
Kısa Vadeli Karşılıklar	69,389	56,499	63,898
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	273,889	-	-
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	-	-	9,278
	1,830,414	1,687,697	1,498,436
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	915,382	584,603	563,968
Diğer Finansal Yükümlülükler	215,135	-	-
Diğer Borçlar	12,837	13,313	14,196
Uzun Vadeli Karşılıklar	40,786	78,305	84,759
Ertelenmiş Gelirler	47,222	12,364	3,563
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	404,983	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	133,985	124,896	130,288
	1,770,330	813,481	796,774
Toplam Yükümlülükler	3,600,744	2,501,178	2,295,210
Özkaynaklar			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	652,874	932,150	1,065,408
Çıkarılmış Sermaye	2,000,000	2,000,000	2,428,550
Sermaye Düzeltme Farkları	95,781	95,781	95,781
Paylara İlişkin İskontolar/Primler	163,115	163,115	34,550
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	460,401	460,401	89,672
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	-	(22,254)	(24,897)
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	43,027	41,707	72,269
Yabancı Para Çevrim Farkları	43,027	41,707	72,269
Geçmiş Yıllar Zararları	(915,177)	(2,003,842)	(1,442,791)
Net Dönem Karı/Zararı	(1,194,273)	197,242	(187,726)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	422,655	484,674	427,312
	1,075,529	1,416,824	1,492,720
Toplam Kaynaklar	4,676,273	3,918,002	3,787,930

Kaynak: 31.12.2013 Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

#	Şirket	İş Tanımı
1	Telegraaf Media Groep NV	Telegraaf Media Groep N.V., a media company, is engaged in the publication of printed media; and the operation of and participation in digital media, radio, and television in the Netherlands and internationally. Its National Media segment is involved in the publishing of national newspapers, magazines, print-related Internet activities, and video productions. The company's Local and Regional Media is engaged the publishing of regional newspapers, free door-to-door papers, and print-related Internet activities. Its Sky Radio Group segment operates various radio stations in the Netherlands. The company's Keesing Media Group segment publishes puzzle booklets within Europe. Its Facilitating Services is engaged in activities, such as the printing and distribution of newspapers; provision of office space and related facilities; and other activities. The company offers its products and services under the Telegraaf.nl, Dichtbij.nl, GeenStijl.nl, Sky Radio, Privé, Sp!ts, Noordhollands Dagblad, Denksport, Relatieplanet, Autovisie, Speurders.nl, VROUW, Radio Veronica, Zigiz, Autotekoop.nl, and Stadsblad De Echo brand names. Telegraaf Media Groep N.V. was founded in 1893 and is headquartered in Amsterdam, the Netherlands.
2	Schibsted ASA	Schibsted ASA, through its subsidiaries, operates as a media company. It operates through four segments: Online Classifieds, Schibsted Norge Media House, Schibsted Sverige Media House, and Media Houses International. The company provides online classifieds services; and publishes single-copy print and online newspapers, free newspapers, and subscription-based newspapers. It is also engaged in printing, distribution, and book publishing operations. The company primarily operates in Norway, Sweden, France, and Spain, as well as other countries in Europe, Latin America, Asia, and Africa. The company was founded in 1839 and is headquartered in Oslo, Norway.
3	Daily Mail and General Trust plc	Daily Mail and General Trust plc operates a portfolio of digital, information, media, and events businesses. The company provides risk management information on natural and other related perils, as well as catastrophe modeling and risk analytic tools, advisory services, and software to clients in the Asian agriculture sector, and food security and property risks in the micro insurance domains. It also offers business-to business information services for various sectors, including property, finance, energy, environmental, and education; and organizes events for the energy, technology, construction, and interiors industries. In addition, the company invests in international finance, metals, and commodities; publishes trade publications, data, and research; and runs conferences, seminars, and training courses. Further, it provides geographic based real estate information services; property and mapping information; careers and education information publishing and services; power supply and other energy information services; asset-backed securities information services; and commercial mortgage-backed securities, analytics, and technology to the securities and investment management industries. The company is involved in trade publishing and exhibition management activities; and operating Internet job search and Internet daily deals. Additionally, it operates MailOnline, an English language newspaper Website; Jobsite, a job boards that post various new jobs every day; and Jobrapido, a job search engine, as well as publishes a portfolio of newspapers under the Daily Mail, The Mail on Sunday, and Metro brands. It operates in the United Kingdom, North America, Rest of Europe, Australia, and internationally. The company was founded in 1896 and is headquartered in London, the United Kingdom. Daily Mail and General Trust plc is a subsidiary of Rothermere Continuation Limited.

Kaynak: Capital IQ

#	Şirket	İş Tanımı
4	Axel Springer AG	Axel Springer AG operates as a media company primarily in Germany and other European countries. It operates in three segments: Paid Models, Marketing Models, and Classified Ad Models. The Paid Models segment offers digital media and newspapers; and computer, automotive, sport, and music magazines, as well as operates Internet portals, such as Onet.pl and azet.sk. The Marketing Models segment provides advertising services, including performance marketing and reach based marketing; and invests in the Dogan TV, a TV broadcast company. The Classified Ad Models segment operates a portfolio of online classifieds portals with the focus areas of real estate and job advertising. This segment comprises SeLogger, Immoweb, and Immonet real estate portals; and meinestadt.de, a regional portal. The company is also involved in rotogravure printing operations. It distributes its print media primarily through wholesale press distribution companies, train station bookstores, and press import companies; and digital media principally through Websites or download platforms, such as the app stores of Apple and Google. Axel Springer AG was founded in 1946 and is headquartered in Berlin, Germany.
5	Roularta Media Group NV	Roularta Media Group NV operates as a multimedia company in Belgium and internationally. The Printed Media segment is engaged in the sale of publicity, and the production and sale of various printed publications, such as free sheets, newspapers, magazines, newsletters, and books, as well as various related services, including Internet, fairs, and other line extensions. The Audiovisual Media segment offers spot advertising on television (TV) and radio, production and broadcasting, and related services, including Internet and line extensions. It also operates TV and radio stations, and the Vlan.be, an Internet site, as well as content news portals Knack.be and Levif.be.; and provides printing services for third parties. The company was founded in 1954 and is headquartered in Roeselare, Belgium. Roularta Media Group NV is a subsidiary of Koinon NV.
6	Tamedia AG	Tamedia AG, a media company, publishes daily and weekly newspapers, free newspapers, supplements, gazettes, and magazines in Switzerland. The company operates in Print Regional, Print National, and Digital segments. It also operates various online platforms comprising news, jobs, real estate, online shopping, directory, construction, and nightlife platforms, as well as ads and cars classifieds portal. In addition, the company provides newspaper printing, prepress and application support, and publishing logistics services. Tamedia AG was founded in 1893 is headquartered in Zurich, Switzerland.
7	Mediaset SpA	Mediaset S.p.A. is engaged in the commercial television broadcasting business in Italy and Spain. It operates through Integrated Television Operations and El Towers segments. The company provides its commercial television broadcasting services with three Italian general interest networks; and operates a portfolio of thematic free-to-air and pays TV channels with a range of content focusing on football, cinema, TV series, documentaries, and children's television channels. It is also engaged in network infrastructure management; and the provision of electronic communications services for television and radio broadcasting, and mobile transmissions. In addition, the company is involved in producing and distributing Italian and foreign films in Italy; cinema releases; the sale of television rights in various forms; and Web publishing, teleshopping, publishing, licensing, merchandising, and advertising activities. Mediaset S.p.A. is based in Milan, Italy.

Kaynak: Capital IQ

#	Şirket	İş Tanımı
8	RTL Group SA	RTL Group SA, an entertainment network, operates television channels and radio stations worldwide. The company's television channels comprise RTL Television in Germany, M6 in France, RTL 4 in the Netherlands, and RTL-TVI in Belgium. It also has broadcasting operations, including RTL Klub, RTL II, and seven cable channels in Hungary; RTL Televizija and RTL 2 in Croatia; and RTL CBS Entertainment HD in Southeast Asia and Big RTL Thrill in India, as well as has interests in Atresmedia in Spain. The company's flagship radio station, RTL is located in France. It also owns or has interests in various stations, including 104.6 RTL and Antenne Bayern in Germany; Bel RTL and Radio Contact in Belgium; Onda Cero and Europa FM in Spain; and RTL Radio Lëtzebuerg in Luxembourg. As of March 04, 2014, it had interests in 55 television channels and 27 radio stations. The company was founded in 1924 and is headquartered in Luxembourg.
9	Modern Times Group Mtg AB	Modern Times Group MTG AB, an entertainment broadcasting company, is engaged in the free-TV, pay-TV, digital entertainment, radio, and content production businesses. The company's Free-TV Scandinavia segment offers commercial free-TV broadcasting services in Scandinavia. Its Pay-TV Nordic segment markets and sells pay-TV packages on the DTH satellite platform, the online platform, and third party IPTV and cable networks, as well as distributes its 38 pay-TV channels through third party pay-TV networks. The company's Free-TV Emerging Markets segment provides commercial free-TV broadcasting services, including a total of 24 free-TV channels in the Baltics, the Czech Republic, Bulgaria, Hungary, Ghana, and Tanzania. Its Pay-TV Emerging Markets segment markets and sells pay-TV packages on the DTH satellite platforms in the Baltics and Ukraine; and Raduga TV DTH satellite platform in Russia, as well as distributes 34 channels through third party pay-TV networks to subscribers in 32 countries in Central and Eastern Europe, Africa, and the United States. The company's CTC Media segment offers commercial television broadcasting services in Russia. Its MTG Studios, MTGx and Radio segment is engaged in the content production businesses in Scandinavia, Europe, and Africa; commercial radio network operations in Sweden, Norway, and Baltics; and development of digital products, as well as owns equity stakes in a Finnish national commercial radio network. The company was founded in 1987 and is headquartered in Stockholm, Sweden.
10	ProSiebenSat.1 Media AG	ProSiebenSat.1 Media AG, together with its subsidiaries, operates as a media company in Europe. It operates through three segments: Broadcasting German-speaking; Digital & Adjacent; and Content Production & Global Sales. The Broadcasting German-speaking segment operates a total of 13 TV stations comprising free TV stations and pay TV channels. This segment's free TV stations include SAT.1, ProSieben, kabel eins, sixx, SAT.1 Gold, and ProSieben MAXX; and pay TV channels comprise SAT.1 emotions, ProSieben FUN, and kabel eins CLASSICS. The Digital & Adjacent segment operates maxdome, a video-on-demand portal; and MyVideo, an online platform, as well as produces, aggregates, and distributes Web content through Studio71, a multi-channel network. It also provides a range of travel services through Websites consisting of billiger-mietwagen.de, mydays.de, weg.de, and others; online games; and AMPYA, a music streaming service. In addition, this segment is involved in the music and live entertainment activities, including record labels, tickets, artist management, and live events/concerts. The company was founded in 2000 and is headquartered in Unterföhring, Germany.

Kaynak: Capital IQ

#	Şirket	İş Tanımı
11	British Sky Broadcasting Group plc	British Sky Broadcasting Group plc, together with its subsidiaries, operates as a home entertainment and communications company in the United Kingdom and Ireland. It provides television, broadband, and home telephony services. The company operates various television content channels, such as Sky 1, Sky Atlantic, Sky Living, Sky Arts, Sky Sports, Sky Movies, and Sky News. As of June 30, 2013, it had approximately 11.2 million customers in the U.K. and Ireland taking a total of 31.6 million products. The company distributes its content over various platforms, including satellite, cable, IPTV, mobile, and WiFi. It offers access to 165 pay television channels, including 134 Sky distributed channels and 31 Sky channels, as well as approximately 300 free-to-air television and radio channels. The company also sells advertising and sponsorship in its Sky Channels; and online advertising in its network of Websites, as well as mobile advertising, green-button advertising, advertising across its video on demand service, and product placement opportunities. In addition, it acts as the advertising and sponsorship sales representative for 17 channel partners; and provides its services to commercial television customers, including offices, retail outlets, hotels, pubs, and clubs. Further, the company is involved in the wholesale distribution of its channel portfolio to wholesale operators; provision of various betting and gaming services through Internet, phone, and interactive television under the Sky Bet, Sky Poker, Sky Vegas, and Sky Bingo brands; operation of online sports media brands portfolio; and design, development, and manufacture of set-top boxes. British Sky Broadcasting Group plc was incorporated in 1988 and is headquartered in Isleworth, the United Kingdom.
12	Lagardere SCA	Lagardère SCA is engaged in the media business worldwide. It operates through Lagardère Publishing, Lagardère Services, Lagardère Active, and Lagardère Unlimited divisions. The Lagardère Publishing division publishes and distributes education, general literature, illustrated books, partworks, dictionaries, and youth works in English, French, and Spanish languages. The Lagardère Services division is involved in retail activities in travel areas and concessions in travel essentials, duty free and luxury, and food services fields; and press distribution activities. This division operates its retail outlets under its own international store names, including Relay, Hubiz, Aelia Duty Free, Discover, Tech2go, So! Coffee, and Trib's, as well as store names with a local identity, such as Buy Paris Duty Free, Buy Paris Collection, Payot, and Newslink; and under franchise or license comprising Hermès, Lonely Planet, Fnac, iStore, Costa Coffee, and Paul. The Lagardère Active division is involved in magazine publishing, radio, television channels, audiovisual production and distribution, advertising sales brokerage, and digital businesses. The Lagardère Unlimited division is involved in the organization and management of events; talent representation; consulting in the management and operation of stadiums and sports grounds; marketing of sports rights and associated products; production of content and management of broadcasting rights; and management of sports academies. Lagardère SCA was founded in 1826 and is headquartered in Paris, France.

#	Şirket	İş Tanımı
13	Vivendi Société Anonyme	Vivendi Société Anonyme, together with its subsidiaries, is engaged in the content, media, and telecommunication businesses primarily in France and rest of Europe, the United States, Morocco, Brazil, and internationally. The company operates in four businesses: Canal+ Group, Universal Music Group, GVT, and SFR. The Canal+ Group business publishes and distributes premium and thematic pay-TV channels and free-to-air channels in France, Poland, francophone Africa, French overseas territories, and Vietnam; and produces and distributes cinema films in Europe. The Universal Music Group business is involved in the sale of recorded music, including physical and digital media; exploitation of music publishing rights; and provision of artist services and merchandising. The GVT business offers fixed telecommunication, broadband Internet, and pay-TV services in Brazil. The SFR business provides mobile, broadband Internet, and fixed telecommunications services in France. In addition, Vivendi Société Anonyme provides expert advisory services by phone in France; ticketing services in the United Kingdom; and Web ticketing services in France, as well as sells digital content on the Internet primarily in Germany. The company, formerly known as Vivendi Universal S.A., was founded in 1853 and is headquartered in Paris, France.
14	Promotora de Informaciones, S.A.	Promotora de Informaciones, S.A., together with its subsidiaries, is engaged in the exploitation of printed and audiovisual media in Spain and internationally. The company's Audiovisual segment operates the Canal+ platform; and is involved in broadcasting of advertising, and audiovisual production. Its Education segment publishes and sells educational books; and provides services and materials related to the education systems. The company's Radio segment is engaged in the broadcasting of advertisements; organization and management of events; and the provision of other supplementary services. Its Press segment sells newspapers and magazines, as well as offers advertising, promotions, and printing services. The company was incorporated in 1972 and is based in Tres Cantos, Spain.
15	TrustPower Limited	TrustPower Limited engages in the generation and retail of electricity. It produces electricity from renewable resources. The company owns 36 small to medium size hydro generating stations and 1 wind farm in New Zealand; and 1 wind farm in South Australia. It also provides telecommunication services to residential and business customers in New Zealand. As of March 31, 2013, TrustPower Limited served 206,000 customers. The company was founded in 1915 and is based in Mount Maunganui, New Zealand. TrustPower Limited is a subsidiary of Infratil Limited.
16	SJVN Limited	SJVN Limited engages in the generation and sale of hydroelectric power in India. Its principal project is the Nathpa Jhakri Hydro Power Station with a capacity of 1500 MW located on river Sutlej in Shimla district of Himachal Pradesh. The company supplies power to the Himachal Pradesh and Northern Regional Grid States. It also provides consultancy services in the field of hydropower and road/railway tunnels from concept to commissioning of hydroelectric projects to various organizations. The company was formerly known as Satluj Jal Vidyut Nigam Limited and changed its name to SJVN Limited in September 2009. SJVN Limited was incorporated in 1988 and is based in Shimla, India.

#	Şirket	İş Tanımı
17	Duke Energy Corporation	Duke Energy Corporation, together with its subsidiaries, operates as an energy company in the United States and Latin America. It operates through three segments: Regulated Utilities, International Energy, and Commercial Power. The Regulated Utilities segment generates, transmits, distributes, and sells electricity in Ohio and Kentucky; and transports and sells natural gas in Southwestern Ohio and Northern Kentucky. This segment owns approximately 50,000 megawatts of generation capacity; and uses coal, oil, hydroelectric, natural gas, and nuclear fuel to generate electricity. It serves approximately 7.2 million retail electric customers in 6 states in the Southeast and Midwest regions of the United States with a service area covering approximately 104,000 square miles; approximately 500,000 retail natural gas customers in southwestern Ohio and northern Kentucky. This segment is also involved in the wholesale of electricity to incorporated municipalities, electric cooperative utilities, and other load-serving entities. The International Energy segment operates and manages power generation facilities; and markets and sells electric power, natural gas, and natural gas liquids. This segment serves retail distributors, electric utilities, independent power producers, marketers, and industrial and commercial companies. The Commercial Power segment owns, operates, and manages power plants, as well as is involved in the wholesale marketing and procurement of electric power, fuel, and emission allowances related to plants. It also retails electricity; and operates and develops transmission projects. This segment generates electricity through coal, natural gas, and renewable energy sources. Duke Energy Corporation was founded in 1916 and is headquartered in Charlotte, North Carolina.
18	E-CL S.A.	E.CL S.A. engages in the generation, transmission, supply, and sale of electric power to industrial clients and mining companies in Chile's Great North. The company primarily operates steam-electric power plants, diesel power plants, coal-fired units, and hydroelectric power plants. It is also involved in the purchase, sale, distribution, and marketing of natural gas and its by-products, as well as in the purchase, sale, and transport of various kinds of fuels, which include carbon, diesel and fuel, hidro, and GNL. In addition, E.CL S.A. provides consultancy services in various engineering and business management fields; offers electric system maintenance services; and operates and manages port facilities in Tocopilla and Mejillones, and provides services as off-port warehouse operator. The company was formerly known as Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A. and changed its name to E.CL S.A. in May 2010. E.CL S.A. was founded in 1981 and is headquartered in Santiago, Chile.
19	Xcel Energy Inc.	Xcel Energy Inc., through its subsidiaries, is engaged in the generation, purchase, transmission, distribution, and sale of electricity in the United States. It operates through Regulated Electric Utility, Regulated Natural Gas Utility, and All Other segments. The company generates electricity using coal, nuclear, natural gas, hydro, solar, biomass, oil and refuse, and wind energy sources. It is also involved in the purchase, transportation, distribution, and sale of natural gas. In addition, the company is engaged in developing and leasing natural gas pipelines, and storage and compression facilities; and investing in rental housing projects. It serves residential, commercial, and industrial customers, as well as public authorities in the portions of Colorado, Michigan, Minnesota, New Mexico, North Dakota, South Dakota, Texas, and Wisconsin. Xcel Energy Inc. was founded in 1909 and is based in Minneapolis, Minnesota.

Kaynak: Capital IQ

#	Şirket	İş Tanımı
20	Yunnan Wenshan Electric Power Co.,Ltd.	Yunnan Wenshan Electric Power Co., Ltd. engages in the generation and distribution of hydro electric power. The company distributes its electric power for life, industrial, commercial, and other uses in Wenshan, China, as well as in Vietnam. Yunnan Wenshan Electric Power Co., Ltd. is based in Wenshan, China.
21	Companhia Energética de Minas Gerais S.A.	Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG, through its subsidiaries, is engaged in the generation, transformation, transmission, distribution, and sale of electric energy primarily in Minas Gerais, Brazil. As of December 31, 2013, the company generated electricity at 64 hydroelectric plants, 3 thermoelectric plants, and 3 wind farms with a total installed capacity of 7,145.3 megawatts; and owned and operated 13,670 miles of transmission lines and 330,734 miles of distribution lines. It is also involved in the exploration, production, acquisition, transportation, distribution, and sale of natural gas; and the provision of signal transportation and access services for point-to-point and point-to-multipoint applications to telecommunications operators and Internet service providers on a clear channel basis, as well as services related to the sale and trade of electricity in the Brazilian electricity sector. The company was founded in 1952 and is headquartered in Belo Horizonte, Brazil.
22	Portland General Electric Company	Portland General Electric Company, an integrated electric utility, is engaged in the generation, purchase, transmission, distribution, and retail sale of electricity in the state of Oregon. It operates 5 thermal plants, 7 hydroelectric plants, and a wind farm located at Biglow Canyon in eastern Oregon; and approximately 1,141 circuit miles of transmission lines, as well as 26,867 circuit miles of primary and secondary distribution lines that deliver electricity to its customers. The company also purchases and sells electricity and natural gas in the wholesale market to utilities, brokers, and power marketers in the United States and Canada. As of December 31, 2013, it served approximately 836,070 residential, commercial, and industrial customers. The company was founded in 1930 and is headquartered in Portland, Oregon.
23	Contact Energy Ltd.	Contact Energy Limited generates and retails electricity, natural gas, and liquefied petroleum gas (LPG) to residential, small business, commercial, and industrial customers in New Zealand. The company operates in two segments, Integrated Energy and Other business. The Integrated Energy segment generates and retails electricity and gas. The other business segment is involved in the sale of LPG to residential and commercial customers, and provides electricity and gas meter services to other retailers. The company generates electricity through hydro, geothermal, and thermal sources. It owns and operates 11 power stations serving approximately 568,000 customers. The company was founded in 1995 and is headquartered in Wellington, New Zealand. Contact Energy Limited is a subsidiary of Origin Energy Pacific Holdings Limited.

#	Şirket	İş Tanımı
24	Hafslund ASA	Hafslund ASA, through its subsidiaries, operates power grids, produces and sells power, and provides district heating. It operates through Production, Heat, Networks, and Markets segments. The Production segment is engaged in the production of electrical power from run-of-river plants, as well as renewable energy. This segment's hydropower production plants produce approximately 3,100 GWh per annum. The Heat segment is involved in the district heating activities in Oslo and Akershus, as well as delivery of heat and steam to industries in the county of Østfold. The Networks segment owns and operates power grids in Oslo, Akershus, and Østfold; and provides metering services. As of December 31, 2013, this segment had a total of approximately 570,500 grid customers. The Markets segment sells electricity to private and business customers; provides invoicing services; and operates customer services centers in Norway, Sweden, Finland, and Spain. This segment served approximately 1,069,000 electricity customers. Hafslund ASA was founded in 1898 and is headquartered in Oslo, Norway.
25	Aksu Enerji ve Ticaret AS	Aksu Enerji ve Ticaret AS, transmits, transforms and distributes electric power throughout Turkey. The Company's major customers are governmental, industrial, residential and rural electricity consumers such as TEDAS. Aksu generates electricity through the operation of several hydroelectric plants. The Company's strategy is to build, run and sell the hydro-electric plants.
26	Akenerji Elektrik Üretim A.S.	Akenerji Elektrik Üretim A.S. is engaged in the generation, transmission, distribution, and trading of electricity to industrial enterprises in Turkey. It is also involved in the generation and sale of steam to industrial enterprises; and trade of natural gas. The company operates natural gas, hydroelectric, and wind power plants with a total installed capacity of 745.2 MW of electricity. It also has 417 t/h steam generation capacity. The company has a strategic partnership agreement with a CEZ a.s. Akenerji Elektrik Üretim A.S. was founded in 1989 and is based in Istanbul, Turkey.
27	Ayen Enerji A.S.	Ayen Enerji A.Ş. is engaged in the generation, transmission, distribution, and trade of electricity primarily in Turkey. It generates electricity from thermal, hydroelectric, wind, solar, natural gas, and other resources. The company was founded in 1990 and is headquartered in Ankara, Turkey.
28	Barnes & Noble, Inc.	Barnes & Noble, Inc. operates as a content, commerce, and technology company in the United States. The company operates in three segments: B&N Retail, B&N College, and NOOK. It provides access to books, magazines, newspapers, and other content through its multi-channel distribution platform. The company sells trade books, including hardcover and paperback consumer titles; mass market paperbacks, such as mystery, romance, science fiction, and other fiction; children's books; eBooks and other digital content; NOOK products comprising NOOK HD, NOOK HD+, NOOK Simple Touch, and NOOK Simple Touch with GlowLight eBook reader devices and related accessories; bargain books; magazines; gifts; café products and services; educational toys and games; music; and movies. It also sells textbooks and course-related materials, emblematic apparel and gifts, school and dorm supplies. Barnes & Noble, Inc. sells its products directly to customers through its bookstores and on barnesandnoble.com. As of October 14, 2013, the company operated 674 Barnes & Noble stores, as well as 692 college stores serving students and faculty members at colleges and universities. The company was founded in 1986 and is based in New York, New York.

#	Şirket	İş Tanımı
29	Books-A-Million Inc.	Books-A-Million, Inc. operates as a book retailer primarily in the eastern United States. It operates in three segments: Retail Trade, Electronic Commerce Trade, and Real Estate Development and Management. The company operates superstores and traditional bookstores that offer hardcover and paperback books, magazines, toys, games, electronics, gifts, cards, collectibles, music, DVDs, and electronic devices and accessories. Its superstores also include Joe Muggs café that provides coffee, assorted pastries, and other edible items; or Yogurt Mountain, which offers frozen yogurt with self-serve toppings. The company also offers its products through the Internet at booksamillion.com. As of February 1, 2014, it operated 261 retail bookstores stores in 33 states and the District of Columbia. In addition, it is engaged in developing and leasing commercial real estate properties. The company was founded in 1917 and is based in Birmingham, Alabama.
30	WH Smith PLC	WH Smith PLC operates as a retailer. The company operates in two divisions, High Street and Travel. The High Street division sells various stationery, books, newspapers, magazines, and impulse products, as well as a range of entertainment products. It operates 615 stores in the United Kingdom. The division also sells its products through operating whsmith.co.uk; and personalized greetings cards and gifts through funkypigeon.com and funkypigeon.ie. It operates 673 units, including 154 in airports, 125 in railway stations, 122 in motorway service areas, 122 in hospitals, and 56 in bus stations and workplaces in the United Kingdom, as well as 94 international units in Europe, the Middle East, Australia, South-East Asia, and India. WH Smith PLC was founded in 1792 and is based Swindon, the United Kingdom.
31	Narodowy Fundusz Inwestycyjny Empik Media & Fashion Spolka Akcyjna	NFI Empik Media & Fashion S.A., through its subsidiaries, is engaged in the retail and wholesale operations. The company's Empik Retail books, music CDs, films, multimedia games, periodicals, home decorations, cooking accessories, educational products and toys, relaxation, care and personal development products, board games, and travel gadgets. Its Empik Publishing segment publishes Polish prose, non-fiction, science books, albums, self-help books, and a range of books for children and young adults. The company's Empik Digital segment distributes digital products, such as ebooks, audiobooks, and music; and builds IT solutions, including applications for mobile devices. Its E-Commerce segment provides online sales. The company's Smyk Group segment operates specialized children's stores that offer toys, clothing, shoes, and children's and infant accessories. Its Language Schools segment operates two language schools comprising Speak Up, which specializes in the teaching of English to adults; and Empik School that provides courses in various languages to all age groups. The company's Fashion Group segment operates a network of franchise stores under the Esprit, River Island, OVS, New Look, Aldo, and GAP brands. Its Optimum Group segment distributes cosmetics, clothing, and sports goods to store networks in Poland, the Czech Republic, Slovakia, Russia, Ukraine, and Romania; and offers comprehensive services related to the distribution, logistics, and finances for the Dior brand. The company was founded in 1994 and is headquartered in Warsaw, Poland.
32	Village Vanguard CO.,LTD.	Village Vanguard Co., Ltd. operates bookstores in Japan. It sells books, CDs, DVDs, and sundries. As of May 31, 2013, the company operated 393 stores. Village Vanguard Co., Ltd. was founded in 1986 and is headquartered in Nagoya, Japan.

Kaynak: Capital IQ

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. (“Doğan Holding”, “Şirket” veya “Müşteri”) ve Doğan Yayın Holding A.Ş. (“Doğan Yayın Holding”) Yönetim Kurulları (birlikte “Şirketler” olarak anılacaktır), Doğan Yayın Holding’in Doğan Holding’e devredilmesi suretiyle birleştirilmesine karar vermişlerdir. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) doğrultusunda birleşmeye ilişkin uzman kuruluş raporumuzu (“Rapor”) hazırlamış bulunmaktayız. Raporumuz bu amaç dışında Müşteri Yönetimi kullanımı haricinde başka kişi ve kuruluşlara yazılı iznimiz olmadan verilemez.

KPMG veya bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.

Genel olarak çalışmamız, hisse değerlerine temel teşkil eden varsayımların ve değerlemelerin dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, öngörülen veya tahmin edilen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar çıkabilmekte ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedir.

Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği ve Şirket Yönetimi’nin ise konusunda uzman kişilerden olduğu varsayılmıştır.



cutting through complexity™

© KPMG Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

KPMG adı, Logosu ve “cutting through complexity” sloganı KPMG International’ın tescilli ticari markasıdır.