

FAIRNESS OPINION ZUHANDEN DES VERWALTUNGSRATS

PubliGroupe

Inhaltsverzeichnis

1.	EINLEITUNG	1
1.1.	Hintergrund	1
1.2.	Mandatierung von Lazard	2
1.3.	Informationsbasis	3
2.	ZUSAMMENFASSENDE DARSTELLUNG VON PUBLIGROUPE	6
2.1.	Einleitung	6
2.2.	Geschäftssegmente	7
2.2.1.	Überblick	7
2.2.2.	Search & Find	7
2.2.3.	Digital & Marketing Services	8
2.2.4.	Corporate & Others	9
2.3.	Unternehmens- und Geschäftsstrategie	10
3.	AKTUELLES MARKTUMFELD	13
3.1.	Einleitung	13
3.2.	Der Directories-Markt	13
3.3.	Der Markt für digitale Werbung	15
4.	BEWERTUNG UND WEITERE FINANZANALYSEN	18
4.1.	Einleitung	18
4.2.	Annahmen für den Business Plan	20
4.2.1.	Einleitung	20
4.2.2.	Zentrale Werttreiber wichtiger Geschäftssegmente	20
4.2.2.1.	Search & Find	20
4.2.2.2.	Digital & Marketing Services	21
4.3.	Discounted Cash Flow Analyse	22
4.3.1.	Überblick	22
4.3.2.	WACC	22
4.3.3.	Resultate und ausgewählte Sensitivitätsanalysen	24
4.4.	Analyse vergleichbarer Unternehmen	25
4.5.	Analyse früherer Transaktionen	27
4.6.	Zusätzliche Unternehmensanalysen	28
4.6.1.	Analyse von Übernahmeprämien	28
4.6.2.	Historische Aktienkursentwicklung	28
4.6.3.	Kursziel Analysten	28
5.	ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGEN UND SCHLUSSFOLGERUNG	29
5.1.	Überblick	29
5.2.	Unternehmenswertanpassungen	29
5.3.	Bewertungsübersicht	31
5.4.	Fazit	32
	ANHANG I – WACC-BERECHNUNG	33
	ANHANG II – VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN	38
	ANHANG II – VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN (FORTS.)	39
	ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (SEARCH & FIND)	40
	ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (DMS)	41
	ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (PUBLISHING)	45

1. EINLEITUNG

1.1. HINTERGRUND

Die PubliGroupe AG (die “Gesellschaft” oder “PubliGroupe”) ist eine schweizerische Anbieterin von digitalen Marketing- und Werbevermarktungstechnologien mit Sitz in Lausanne, Schweiz. Das Aktienkapital von CHF 2'339'848 besteht aus 2'339'848 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (die “Namenaktien”). Die Namenaktien sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Gemäss eigenen Angaben hielt PubliGroupe per 20. Juni 2014 123'393 Namenaktien als eigene Aktien (5.3% der Namenaktien). PubliGroupe verfügt über ein bedingtes Kapital von 17'941 Namenaktien zur Ausübung von Optionsrechten, die der Verwaltungsrat Mitarbeitern der Gesellschaft und verbundener Gesellschaften gewährt.

In ihrer Voranmeldung vom 17. April 2014 hielt die Tamedia AG (“Tamedia”), ein an der SIX Swiss Exchange kotiertes schweizerisches Medienunternehmen, fest, dass sie voraussichtlich am 27. Mai 2014 ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien zu einem Preis von CHF 150.00 in bar pro Namenaktie unterbreiten werde. Wie in der im Zusammenhang mit der Voranmeldung publizierten Pressemitteilung kommuniziert, war Tamedia per 17. April 2014 im Besitz von 7.22% der Namenaktien.

Per 25. April 2014 unterbreitete die Swisscom AG (“Swisscom”) ein unverbindliches Angebot über den Kauf (i) der 49% Beteiligung von PubliGroupe an Swisscom Directories AG (einschliesslich ihrer hundertprozentigen Tochtergesellschaft local.ch AG) und (ii) der 51% Beteiligung von PubliGroupe an LTV Gelbe Seiten AG für insgesamt CHF 230 Millionen (“Mio.”). Gemäss diesem unverbindlichen Angebot hielt Swisscom per 25. April 2014 die übrigen Anteile von 51% an der Swisscom Directories AG und von 49% an der LTV Gelbe Seiten AG.

In einer Pressemitteilung vom 5. Mai 2014 gab PubliGroupe die Veräusserung ihrer Minderheitsbeteiligung von 25.07% an FPH Freie Presse Holding AG (“FPH”) für CHF 53 Mio. an die Neue Zürcher Zeitung (“NZZ-Mediengruppe”) bekannt. Die NZZ-Mediengruppe hielt bereits 74.93% des Kapitals von FPH. Gemäss den Bedingungen der Voranmeldung bedarf die Transaktion der Genehmigung der ausserordentlichen Generalversammlung von PubliGroupe.

Am 14. Mai 2014 gab Tamedia den weiteren Erwerb von (i) 235'465 von Tweedy Browne LLC gehaltenen Namenaktien für CHF 190.00 in bar pro Namenaktie und (ii) weiterer 5'057 Namenaktien von anderen Aktionären der Gesellschaft bekannt. Tamedias Beteiligung an PubliGroupe erhöhte sich dadurch auf 410'816 Namenaktien beziehungsweise 17.55%.

Am 16. Mai 2014 publizierte Swisscom eine Voranmeldung, in der sie ihre Absicht bekanntgab, voraussichtlich am 12. Juni 2014 ein öffentliches Kaufangebot für alle im Publikum befindlichen Namenaktien zu einem Preis von CHF 200.00 in bar pro Namenaktie zu unterbreiten. Der Verwaltungsrat der Gesellschaft (der “Verwaltungsrat”) gab an, er werde das Angebot von Swisscom gründlich prüfen und nach dessen Veröffentlichung dazu Stellung nehmen.

Am 27. Mai 2014 veröffentlichte Tamedia ein Angebotsprospekt für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien, die nicht von Tamedia oder in gemeinsamer Absprache mit Tamedia handelnden Personen unter Einschluss der Gesellschaft gehalten werden, (das “Angebot von Tamedia”) über einen Preis von CHF 190.00 in bar pro Namenaktie, vorbehaltlich bestimmter im Angebotsprospekt

beschriebener Anpassungen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts hielt Tamedia 17.55% der Namenaktien.

Wie in einer gemeinsamen Pressemitteilung am 28. Mai 2014 und in dem von Swisscom am 23. Juni 2014 publizierten Angebotsprospekt mitgeteilt, einigten sich Swisscom und Tamedia am 27. Mai 2014 auf ein gemeinsames Vorgehen, bei welchem sie *unter anderem* die Einbringung von local.ch und search.ch in eine gemeinsame Tochtergesellschaft in Betracht ziehen. Swisscom wird einen Anteil von 69.0% an der gemeinsamen Tochtergesellschaft halten, Tamedia die verbleibenden 31.0%. Vor dem beabsichtigten Unternehmenszusammenschluss plant Swisscom eine strukturelle Vereinfachung von local.ch und eine Zusammenfassung der verschiedenen juristischen Personen zu einer Gesellschaft. Gemäss der gemeinsamen Pressemitteilung und dem genannten Angebotsprospekt hat Tamedia mit Swisscom vereinbart, ihr Angebot nicht weiter zu erhöhen und die Namenaktien, die sich in ihrem Besitz befinden, Swisscom anzudienen, falls deren Angebot erfolgreich ist.

Am 17. Juni 2014 gaben Swisscom und PubliGroupe öffentlich die Unterzeichnung einer Vereinbarung bekannt, nach der Swisscom ihren Angebotspreis auf CHF 214.00 pro Namenaktie erhöht. Im Gegenzug entschied der Verwaltungsrat von PubliGroupe, das Angebot von Swisscom zu unterstützen und den Aktionären von PubliGroupe dessen Annahme zu empfehlen. Ferner gab Swisscom bekannt, dass sie Vereinbarungen mit den Aktionären Stiftung Jean-Robert Gerstenhauer (12.87% Beteiligung an PubliGroupe), Erbengemeinschaft Alfred Borter (11.37%) und Stiftung Consuela (1.04%) unterzeichnet habe. Gemäss diesen Vereinbarungen werden diese Aktionäre Swisscom im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots ihre Namenaktien zum Preis von CHF 214.00 pro Namenaktie andienen.

Am 23. Juni 2014 veröffentlichte Swisscom einen Angebotsprospekt für alle ausstehenden sich bei Ablauf der Angebotsfrist (das "Angebot von Swisscom") im Publikum befindenden Namenaktien für einen Angebotspreis von CHF 214.00 in bar pro ausstehende Namenaktie (der "Angebotspreis von Swisscom"). Dieser Angebotspreis gilt vorbehaltlich bestimmter im Angebotsprospekt beschriebener Anpassungen. Wie in diesem Angebotsprospekt angegeben, hielten Swisscom oder in gemeinsamer Absprache mit Swisscom handelnde Personen (ausser Tamedia oder in gemeinsamer Absprache mit Tamedia handelnde Personen unter Ausschluss von PubliGroupe und der von PubliGroupe kontrollierten Gesellschaften) per 19. Juni 2014 keine Namenaktien. Im Angebotsprospekt von Swisscom ist angegeben, dass PubliGroupe und die von PubliGroupe kontrollierten Gesellschaften per 19. Juni 2014 insgesamt 128'393 eigene Aktien hielten. Diese Zahl beinhaltet die 123'393 von PubliGroupe gehaltenen Namenaktien (wie oben angegeben) und weitere 5'000 Namenaktien im Besitz der Fondation de Prévoyance Patronale de PubliGroupe. Swisscom gab im Angebotsprospekt ferner ihre Absicht bekannt, die Minderheitsbeteiligungen von PubliGroupe an der Société Neuchâteloise de Presse S.A., der Südostschweiz Presse und Print AG sowie der Rhône-Media S.A. zu veräussern. Die genannten Gesellschaften bieten Medieninhalte an. Swisscom beabsichtigt nicht, Kontrollrechte hinsichtlich der Geschäftstätigkeit dieser Gesellschaften auszuüben. Im Angebotsprospekt stimmt Swisscom der Veräusserung der Beteiligung von PubliGroupe an FPH an die NZZ-Mediengruppe für CHF 53 Mio. zu.

Die Angebotsfrist beginnt voraussichtlich am 8. Juli 2014 und endet am 5. August 2014, 16.00 Uhr (MEZ), vorbehaltlich einer möglichen Verlängerung der Karenzfrist.

1.2. MANDATIERUNG VON LAZARD

Mit Mandatsschreiben vom 10. Juni 2014 wurde Lazard GmbH ("Lazard") vom Verwaltungsrat von PubliGroupe damit beauftragt, eine Fairness Opinion zu erstellen, welche ausschliesslich die finanzielle

Angemessenheit des im Rahmen des Angebots an die Publikumsaktionäre offerierten Preises pro Namenaktie beurteilt. Aufgrund dieses Auftrags war Lazard nicht ermächtigt, sich um Interessensbekundungen von Drittparteien bezüglich potenzieller Transaktionen mit der Gesellschaft zu bemühen und hat sich auch nicht um solche bemüht.

Lazard handelt als unabhängiger Finanzberater des Verwaltungsrats ausschliesslich mit dem Auftrag, diese Fairness Opinion im Zusammenhang mit dem Angebot von Swisscom abzugeben. Für ihre Leistungen erhält Lazard ein marktübliches Honorar, welches bei Zustellung der Fairness Opinion fällig und weder von den Resultaten der Bewertung noch vom Erfolg des öffentlichen Kaufangebots abhängig ist. Bestimmte andere Gesellschaften, die zur Lazard Gruppe gehören, gehen Vermögensverwaltungstätigkeiten nach und könnten demgemäss auf eigene Rechnung und/oder auf Rechnung ihrer jeweiligen Kunden mit Aktien und sonstigen Wertpapieren der Gesellschaft, Tamedia und/oder Swisscom handeln. Diese Vermögensverwaltungstätigkeiten anderer Konzerngesellschaften der Lazard Gruppe beeinträchtigen die Unabhängigkeit von Lazard bei der Abgabe dieser Fairness Opinion in keiner Hinsicht.

Diese Fairness Opinion und die im Anhang enthaltenen Informationen wurden ausschliesslich zugunsten des Verwaltungsrats im Zusammenhang und zum Zwecke seiner unabhängigen Beurteilung des Angebotspreises von Swisscom bereitgestellt und dürfen zu keinem anderen Zweck verwendet werden. Sie wurde weder von einem Aktionär der Gesellschaft, von Swisscom oder einer anderen Person in Auftrag gegeben noch gewährt sie einer dieser Personen irgendwelche Rechte oder Rechtsbehelfe. Die Fairness Opinion bezieht sich lediglich auf die Angemessenheit des Angebots an die Publikumsaktionäre von Namenaktien der Gesellschaft aus finanzieller Sicht. Sie erstreckt sich nicht auf andere Aspekte oder Auswirkungen des Angebots von Swisscom oder dessen relative Vorteile gegenüber anderen Transaktionen oder Angeboten, die der Gesellschaft oder ihren Aktionären vorliegen.

Die Fairness Opinion von Lazard stellt keine Empfehlung dar, der Anbieterin im Rahmen des Angebots von Swisscom Aktien der Gesellschaft anzudienen.

1.3. INFORMATIONSBASIS

Im Zusammenhang mit dieser Fairness Opinion und den im Anhang enthaltenen Informationen hat Lazard:

- (i) die im Angebotsprospekt vom 23. Juni 2014 von der Anbieterin dargelegten finanziellen Bedingungen des Angebots von Swisscom überprüft;
- (ii) ausgewählte, öffentlich zugängliche, frühere Geschäfts- und Finanzinformationen der Gesellschaft analysiert, insbesondere die Jahresberichte der Gesellschaft per 31. Dezember für die Geschäftsjahre 2011, 2012 und 2013, die nicht testierten Halbjahresberichte per 30. Juni 2011, 2012 und 2013 sowie Research-Berichte von Analysten;
- (iii) diverse Finanzprognosen und andere Daten analysiert, welche die Gesellschaft Lazard im Zusammenhang mit ihrer Geschäftstätigkeit vorgelegt hat, insbesondere die vom Verwaltungsrat am 5. Juni 2014 genehmigten Businesspläne der Gesellschaft für die Jahre 2014-18;
- (iv) Gespräche mit Mitgliedern des Senior Management der Gesellschaft über die Geschäftstätigkeit und die Aussichten der Gesellschaft geführt;

- (v) öffentliche Informationen von bestimmten anderen Unternehmen, deren Tätigkeitsbereiche nach Einschätzung von Lazard mit den Tätigkeitsbereichen der Gesellschaft vergleichbar sind, berücksichtigt;
- (vi) die finanziellen Bedingungen von bestimmten Transaktionen mit Beteiligung von Gesellschaften, deren Tätigkeitsbereiche nach Einschätzung von Lazard mit den Tätigkeitsbereichen der Gesellschaft vergleichbar sind oder in verbundene Branchen einzuordnen sind, mit einbezogen;
- (vii) die historischen Aktienkurse und Handelsvolumina der Aktien der Gesellschaft berücksichtigt; und
- (viii) sonstige finanzielle Studien, Analysen und Untersuchungen, die Lazard für angemessen erachtet hat, durchgeführt.

Bei der Erstellung dieser Fairness Opinion und der im Anhang enthaltenen Informationen hat Lazard die Richtigkeit und Vollständigkeit der vorstehend genannten Informationen angenommen und sich darauf verlassen, ohne diese einer eigenständigen Prüfung unterzogen zu haben. Dies gilt insbesondere bezüglich der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten finanziellen und sonstigen Informationen und Berichte sowie der von der Gesellschaft gegenüber Lazard gemachten Zusicherungen. Lazard hat keine eigenständige Untersuchung oder Beurteilung dieser Informationen, Berichte oder Zusicherungen durchgeführt oder eine solche erhalten. Lazard hat im Auftrag von PubliGroupe keine spezialisierte Beratung, insbesondere rechtlicher, buchhalterischer, versicherungstechnischer, umweltspezifischer, informationstechnologischer oder steuerlicher Natur erbracht, erhalten oder überprüft. Dementsprechend berücksichtigt diese Fairness Opinion die möglichen Auswirkungen einer solchen spezialisierten Beratung nicht.

Lazard ist davon ausgegangen, dass die von der Geschäftsleitung der Gesellschaft vorgenommenen Bewertungen der Aktiva und Passiva sowie die Gewinn- und Cash Flow-Prognosen korrekt und angemessen sind. Lazard hat die Aktiva und Passiva (bedingte oder anderweitige) der Gesellschaft sowie deren Solvenz oder Wert keiner eigenständigen Bewertung unterzogen und hat keine solche erhalten. Bezüglich der ihr vorgelegten Finanzprognosen und -projektionen ist Lazard in Absprache mit der Gesellschaft davon ausgegangen, dass diese auf aktuellen, nach bestem Wissen und Gewissen vorgenommenen Einschätzungen und Beurteilungen der Geschäftsleitung der Gesellschaft betreffend der zukünftig erwarteten Betriebsergebnisse und der finanziellen Lage der Gesellschaft beruhen. Lazard übernimmt keine Haftung für diese Prognosen, Projektionen oder die Annahmen, auf denen diese beruhen.

Lazard gibt weder eine Beurteilung in Bezug auf Steuern oder andere Konsequenzen ab, die sich möglicherweise aus dem Angebot von Swisscom oder einer dazugehörigen Transaktion ergeben, noch beschäftigt sich diese Fairness Opinion oder die im Anhang enthaltenen Informationen mit rechtlichen, steuerlichen, behördlichen oder buchhalterischen Angelegenheiten, bezüglich deren Lazard davon ausgeht, dass die Gesellschaft Beratung von qualifizierten Fachleuten in dem von ihr notwendig erachteten Umfang eingeholt hat.

Des Weiteren basieren diese Fairness Opinion und die im Anhang enthaltenen Informationen notwendigerweise auf den per Datum dieser Fairness Opinion geltenden wirtschaftlichen, monetären, marktbezogenen und sonstigen Bedingungen sowie den Lazard per Datum dieser Fairness Opinion zur Verfügung gestellten Informationen. Ereignisse, die nach diesem Datum eintreten, können die Fairness Opinion und die bei ihrer Erstellung berücksichtigten Annahmen sowie die im Anhang enthaltenen

Informationen beeinflussen, wobei Lazard keine Verpflichtung übernimmt, die Fairness Opinion oder die im Anhang enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen. Lazard weist ferner darauf hin, dass Änderungen im Directories-, Affiliate Marketing- und Verlagssektor sowie der Gesetze und Vorschriften, die auf diese Sektoren Anwendung finden, die finanziellen Erwartungen und Projektionen der Gesellschaft beeinflussen können. Lazard ist weiter davon ausgegangen, dass alle wesentlichen behördlichen, regulatorischen oder anderweitigen Genehmigungen und Zustimmungen erlangt werden, welche im Zusammenhang mit dem Zustandekommen des Angebots von Swisscom notwendig sind, ohne die Leistungsansprüche oder den Preis des Angebots zu verringern.

2. ZUSAMMENFASSENDE DARSTELLUNG VON PUBLIGROUPE

2.1. EINLEITUNG

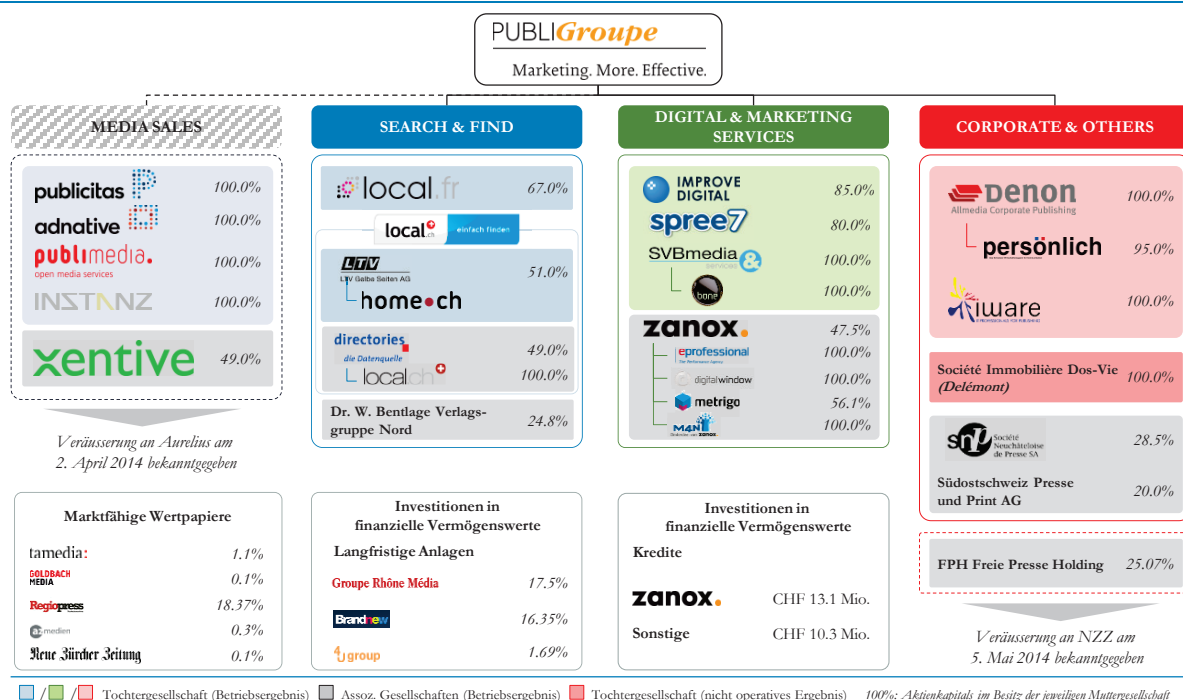
PubliGroupe ist ein Anbieter lokaler Suchplattformen sowie digitaler Marketing- und Werbevermarktungstechnologien. Die Lösungen von PubliGroupe ermöglichen Werbetreibenden, ihr Publikum zu erreichen, indem sie den Ertrag ihrer Marketingausgaben optimieren und den Eigentümern digitaler Medien ihre Reichweite wirksam zu monetarisieren. Per 31. Dezember 2013 bestand PubliGroupe aus den drei Geschäftssegmenten Media Sales, Search & Find sowie Digital & Marketing Services ("DMS"). Hinzu kommt der Bereich Corporate & Others, in dem zentrale Dienstleistungen und Beteiligungen zusammengefasst sind, die keinem spezifischen Geschäftssegment angehören.

Die Gesellschaft ist vorwiegend in der Schweiz (78.5% des Nettoumsatzes 2013), in Europa ausserhalb der Schweiz (13.5%) und in einigen anderen Ländern wie Hongkong/Volksrepublik China, Indien, Kanada und den Vereinigten Staaten (7.9%) aktiv.

PubliGroupe erzielte 2013 einen Nettoumsatz von CHF 267.3 Mio. (2012: CHF 285.1 Mio.) und einen Bruttogewinn von CHF 244.8 Mio. (2012: CHF 268.0 Mio.). Die Gesellschaft verzeichnete 2013 ein Betriebsergebnis von CHF 0.8 Mio. (2012: CHF 1.6 Mio.). Das Finanzergebnis der Gesellschaft wird nach Swiss GAAP FER erstellt. PubliGroupe wies 2013 1'565 Vollzeitstellen ("FTE") (2012: 1'702 FTE) auf (unter Ausschluss der FTE in verbundenen Gesellschaften).

Am 2. April 2014 gab PubliGroupe die Veräusserung ihres Geschäftssegments Media Sales mit allen 39 dazugehörigen Gesellschaften in der Schweiz und im Ausland sowie der 49% Beteiligung an xentive S.A. an Aurelius AG, einem kotierten Anlagekonzern, bekannt. Auf das veräusserte Segment entfielen 2013 ein Nettoumsatz von CHF 134.6 Mio., ein Bruttogewinn von CHF 127.0 Mio., ein Betriebsergebnis von CHF -14.5 Mio. und 847 FTE.

ÜBERBLICK ÜBER WICHTIGE GESCHÄFTSBEREICHE, ASSOZIIERTE GESELLSCHAFTEN UND SONSTIGE BETEILIGUNGEN



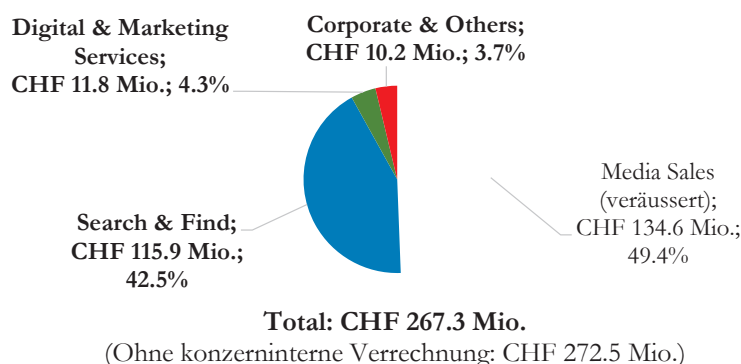
Quelle: PubliGroupe

2.2. GESCHÄFTSSEGMENTE

2.2.1. Überblick

Per 20. Juni 2014 erstreckte sich die Geschäftstätigkeit von PubliGroupe über die beiden Hauptgeschäftssegmente Search & Find und Digital & Marketing Services sowie Corporate & Others. Ein kurzer Überblick über die einzelnen Aktivitäten und Ergebnisse der Geschäftssegmente ist in den Kapiteln 2.2.2 bis 2.2.4 enthalten. Das Geschäftssegment Media Sales wurde im April 2014 an die Aurelius AG veräussert, der Abschluss der Transaktion erfolgt am 30. Juni 2014.

NETTOUMSATZ NACH GESCHÄFTSSEGMENT 2013



Quelle: PubliGroupe

Hinweis: Fortgeführte Aktivitäten fett gedruckt

Das veräusserte Geschäftssegment Media Sales leistete 2013 mit 49.4% den grössten Beitrag zum Nettoumsatz des Konzerns (ohne konzerninterne Verrechnungen), gefolgt von Search & Find mit einem Anteil von 42.5% (ohne konzerninterne Verrechnungen). Der Beitrag von Digital & Marketing Services lag 2013 bei 4.3% (ohne konzerninterne Verrechnungen) des Nettoumsatzes von PubliGroupe, während Corporate & Others in dieser Periode weitere 3.7% (ohne konzerninterne Verrechnungen) erwirtschaftete. Verrechnungen beliefen sich 2013 auf CHF -5.2 Mio.

Das Betriebsergebnis lag 2013 bei CHF 0.8 Mio. Der positive Beitrag von Search & Find in Höhe von CHF 25.5 Mio. wurde vom negativen Betriebsergebnis der anderen drei Segmente weitgehend ausgeglichen. Media Sales trug 2013 mit CHF -14.5 Mio., Digital & Marketing Services mit CHF -0.5 Mio. und Corporate & Others mit CHF -9.7 Mio. zum Betriebsergebnis bei.

2.2.2. Search & Find

Das Geschäftssegment Search & Find bietet On- und Offline-Medien an, den Nutzern die Suche nach Einzelpersonen, Unternehmen, Produkten und Dienstleistungen in lokalen Märkten zu ermöglichen. Zum Segment gehören die nachfolgend genannten Tochter- und assoziierte Gesellschaften:

- (i) local.ch, ein Joint Venture mit der Tochtergesellschaft LTV Gelbe Seiten AG und den assoziierten Gesellschaften Swisscom Directories AG und local.ch AG: Die Gesellschaften werden als ein einziges Unternehmen, mit einer Geschäftsleitung, als eine Marke – local.ch – und einer Struktur im Rahmen der Partnerschaft von PubliGroupe und Swisscom betrieben.

- LTV Gelbe Seiten AG produziert und veröffentlicht Gelbe Seiten. PubliGroupe hält 51.0% und Swisscom die verbleibenden 49.0%. Die Gesellschaft betreibt zudem das schweizerische Immobiliensuchportal home.ch. Ihr Vertriebspersonal ist für die Kundenakquise für das Joint Venture local.ch verantwortlich;
 - Swisscom Directories AG bietet kostenpflichtige Einträge und Datengeschäfte an. PubliGroupe hält 49.0% und Swisscom 51.0% an der Einheit;
 - local.ch AG ist ein führendes schweizerisches Online- und Mobil-Suchportal und hundertprozentige Tochtergesellschaft von Swisscom Directories AG.
- (ii) Amitel S.A. betreibt unter dem Namen local.fr in Frankreich lokale Verzeichnisse. PubliGroupe ist mit 67.0% an dieser Tochtergesellschaft beteiligt. 33.0% werden von einem einzelnen Aktionär gehalten.
- (iii) Dr. W. Bentlage Verlagsgruppe Nord GmbH & Co KG gibt in Deutschland Gelbe Seiten heraus. PubliGroupe ist mit 24.8% an der Gesellschaft beteiligt. Die übrigen Anteile werden von einem einzelnen Privatanleger gehalten.

Der Nettoumsatz von Search & Find stieg 2013 um 12.3% auf CHF 115.9 Mio. (2012: CHF 103.2 Mio.) und leistete einen Beitrag von 42.5% zum Nettoumsatz von PubliGroupe (ohne konzerninterne Verrechnungen). Das Betriebsergebnis stieg 2013 um 13.8% auf CHF 25.5 Mio. (2012: CHF 22.4 Mio.). Die Einträge und Verzeichnisse von local.ch (Telefonbücher, Internet und Mobiltelefon) bilden das Fundament des Geschäftssegments und leisten einen erheblichen Beitrag zum Betriebsergebnis von Search & Find. Das Betriebsergebnis von local.ch verzeichnete 2013 einen leichten Rückgang auf CHF 51.7 Mio. (2012: CHF 52.6 Mio.). Der den Aktionären von PubliGroupe zurechenbare Anteil am Ergebnis von Search & Find lag 2013 bei CHF 16.3 Mio. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Rückgang um 1.8% (2012: CHF 16.6 Mio.). Per Ende 2013 beschäftigte das Geschäftssegment 549 FTE (ohne FTE verbundener Unternehmen), ein Anstieg von 37 gegenüber dem Vorjahr (2012: 512 FTE).

2.2.3. Digital & Marketing Services

Das Geschäftssegment Digital & Marketing Services von PubliGroupe vereint ein Portfolio internationaler Marketing- und Technologiedienstleistungsunternehmen, die Werbetreibende beim effektiveren Einsatz ihrer Marketingbudgets unterstützen. Hierzu bieten sie professionelle Dienstleistungen unter Nutzung digitaler Tools oder Marketinginformationen an. Zum Segment gehören die nachfolgend genannten Tochter- und assoziierte Gesellschaften:

- (i) Improve Digital B.V. ist ein führender Anbieter von Sell-Side-Plattformtechnologien im digitalen Marketing in Europa, an dem PubliGroupe mit 85.0% beteiligt ist. Die verbleibenden 15.0% werden von zwei einzelnen Aktionären gehalten.
- (ii) Spree7 GmbH ist ein im Bereich Real-Time Advertising tätiger deutscher Trading Desk-Service für unabhängige Werbeagenturen. PubliGroupe ist mit 80.0% an der Gesellschaft beteiligt. Die verbleibenden 20.0% werden von MediaMath Ltd. gehalten. Die Gesellschaft ist ein Startup, das seinen Betrieb im Juli 2013 in vollem Umfang aufgenommen hat.
- (iii) SVBmedia Group B.V. ist ein niederländischer Marketing- und Mediendienstleister und eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von PubliGroupe. Zur Gesellschaft gehört auch Bone B.V., eine niederländische Marketing- und Medienagentur.

- (iv) Zanox AG ist ein Affiliate Marketing-Netzwerkanbieter mit Sitz in Deutschland, an dem PubliGroupe mit 47.5% und Axel Springer Digital mit 52.5% beteiligt sind. Zanox hat die nachfolgend genannten Tochtergesellschaften:
- eprofessional GmbH, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Zanox, bietet individuelle Marketing- und Vertriebslösungen an, einschliesslich Suchmaschinenmarketing und -optimierung, Affiliate und Display Marketing.
 - Digital Window Ltd. ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Zanox und Holdinggesellschaft von affiliatwindow, einem der führenden britischen Affiliate Marketing-Netzwerke.
 - metrigo GmbH ist ein deutscher Anbieter integrierter Lösungen für datengestützte und zielgerichtete Display-Werbung auf der Basis von Real-Time Bidding. Zanox hält 56.1%, die verbleibenden 43.9% sind im Besitz von fünf anderen Gesellschaften. Die Gesellschaft ist zu 100% bei Zanox konsolidiert.
 - M4N B.V. ist ein niederländisches Affiliate Marketing-Netzwerk und bietet Dienstleistungen für Publisher wie iPhone-Apps, Adserver und Datenfeeds an.

Digital & Marketing Services beschäftigte 2013 111 FTE (ohne FTE von verbundenen Gesellschaften). Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Zuwachs von 88.1% (2012: 59 FTE), der hauptsächlich auf die Übernahme von Improve Digital zurückzuführen ist.

Der Nettoumsatz ging 2013 um 57.4% auf CHF 11.8 Mio. zurück (2012: CHF 27.7 Mio.). Hauptursachen waren die Veräusserung von Namics, einer Agentur für eCommerce und Online-Kommunikation, und ein Volumenrückgang in der Geschäftstätigkeit von SVBmedia. Improve Digital konnte ihren Nettoumsatz 2013 im Vergleich zum Vorjahr um 43% auf CHF 5.8 Mio. steigern. Das Betriebsergebnis von Digital & Marketing Services lag 2013 bei CHF -0.5 Mio. gegenüber CHF 6.1 Mio. im Vorjahr. Hauptursache für diesen Rückgang waren mit Improve Digital und Spree7 verbundene Entwicklungskosten. Im Betriebsergebnis des Vorjahres war hingegen noch eine Konsolidierung des Betriebsergebnisses von Namics von Januar bis Mai 2012 enthalten. Insgesamt verzeichnete das Geschäftssegment Digital & Marketing Services 2013 einen den Aktionären von PubliGroupe zurechenbaren Nettoverlust von CHF -0.2 Mio. (2012: CHF 15.8 Mio.). Im Jahr 2012 profitierte das Finanzergebnis von Digital & Marketing Services insbesondere von der vollständigen Veräusserung von Namics mit einem Buchgewinn von CHF 10.3 Mio., der im nicht operativen Ergebnis berücksichtigt wurde.

2.2.4. Corporate & Others

Das Geschäftssegment Corporate & Others umfasst den allgemeinen Verwaltungsaufwand des Konzerns, Kosten für Unternehmensentwicklung in neuen Geschäftsaktivitäten, Immobilienverwaltung und Gesellschaften ausserhalb der drei anderen Geschäftssegmente. Beteiligungen an Verlagen in der Schweiz werden ebenfalls in diesem Segment berücksichtigt. Zum Segment gehören die nachfolgend genannten Tochter- und assoziierte Gesellschaften:

- (i) Denon Publizistik AG, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von PubliGroupe und eine der führenden Anbieterinnen medienübergreifender Kommunikationslösungen für Unternehmen in der Schweiz;

- (ii) Persönlich Verlags AG, ein Online-Portal für die Kommunikationsbranche, an dem Denon Publizistik AG 95.0% und ein einzelner Aktionär die verbleibenden 5.0% hält;
- (iii) iware S.A., eine auf IT-Beratung für Publisher spezialisierte Tochtergesellschaft von PubliGroupe mit Sitz in der Schweiz;
- (iv) PubliGroupe ist Eigentümerin zweier Immobilien. Eine dritte Immobilie in Paris wird im Zuge der Media Sales-Transaktion verkauft. Der wichtigste Vermögenswert ist ein Bürogebäude an einem zentralen Standort in Zürich, welches voll an externe Parteien vermietet ist¹. Die zweite Immobilie befindet sich in Delémont und wird von der Société immobilière Dos-Vie S.A. gehalten;
- (v) Société Neuchâteloise de Presse S.A. (“SNP”), ein Schweizer Verleger der französischsprachigen Zeitungen “L’Express”, “L’Impartial” und “Le Courrier Neuchâtelois”, an dem PubliGroupe mit 28.5%, die Hersant Group mit 62.0% und Multimedia Gassmann mit 9.5% beteiligt sind;
- (vi) Südostschweiz Presse und Print AG, ein Verleger von Printtiteln wie “Südostschweiz” und “Bündner Tagblatt”, an dem PubliGroupe eine Beteiligung von 20.0% und somedia AG von 80.0% hält;
- (vii) FPH Freie Presse Holding AG, eine Tochtergesellschaft der Neue Zürcher Zeitung (NZZ) mit einem Portfolio von Titeln wie dem St. Galler Tagblatt und LZ Medien. PubliGroupe gab am 5. Mai 2014 die Veräusserung ihrer 25.07% Beteiligung für CHF 53 Mio. an die NZZ-Mediengruppe bekannt, die bereits Eigentümerin der verbleibenden Anteile ist. Die Transaktion bedarf noch der Genehmigung der ausserordentlichen Generalversammlung von PubliGroupe.





















Der Nettoumsatz im Geschäftssegment Corporate & Others sank 2013 auf CHF 10.2 Mio. (2012: CHF 11.4 Mio.). Das Betriebsergebnis verbesserte sich indessen von CHF -11.7 Mio. im Vorjahr auf CHF -9.7 Mio. Der Hauptgrund war geringere Personalkosten am Hauptsitz von PubliGroupe. Das den Aktionären von PubliGroupe zurechenbare Ergebnis ging 2013 auf CHF -6.4 Mio. zurück, verglichen mit CHF 31.3 Mio. im Vorjahr. Der Rückgang war auf die Veräusserung von Immobilien in Lausanne und Bern zurückzuführen, die sich positiv auf das nicht operative Ergebnis auswirkten. Das Geschäftssegment Corporate & Others beschäftigte per Ende 2013 58 FTE (gegenüber 65 FTE im Vorjahr).

2.3. UNTERNEHMENS- UND GESCHÄFTSSTRATEGIE

PubliGroupe ist heute in den Bereichen Marketing und Werbung in der gesamten Wertschöpfungskette präsent, wie in der nachfolgenden Abbildung dargestellt. Mit der Veräusserung von Media Sales und FPH Freie Presse Holding setzt PubliGroupe ihre beabsichtigte Transformation vom Verlag hin zu einem digitalen Werbeunternehmen fort.


¹ Die Immobilie in Zürich wird von der PubliGroupe AG gehalten.

POSITIONIERUNG DER WICHTIGSTEN GESCHÄFTSBEREICHE UND ASSOZIIERTEN GESELLSCHAFTEN

SEGMENT	SITZ (LAND)	UMSATZ 2013A ⁽²⁾	POSITIONIERUNG DER WERTSCHÖPFUNGSKETTE					DIENSTLEISTUNGS- SCHWERPUNKT	KUNDEN- TYPOLOGIE
			Werbeagentur	Demand- Side- Plattform	Ad Exchange	Ad Network	Supply- Side- Plattform		
Search & Find		CHF 115.9 Mio.							
Local.fr		€ 3.7 Mio.						Vertrieb	Lokal/National
LTV		CHF 111.3 Mio.						Vertrieb	Lokal/National
Swisscom Directories		CHF 62.9 Mio.						Vertrieb	Lokal/National
Local.ch		CHF 80.1 Mio.						Vertrieb	Lokal/National
Dr. W. Bentlage Verlagsgruppe		€ 0.0 Mio.						Verlagswesen	Lokal/National
Digital & Marketing Services		CHF 11.8 Mio.							
Improve Digital		€ 4.7 Mio.						Entwicklung und Beratung	National/Global
Sprec7		€ 0.4 Mio.						Entwicklung und Beratung	National
SVBmedia		€ 4.2 Mio.						Beratung	National/Global
- Bone		€ 0.3 Mio. ⁽³⁾						Beratung	National/Global
Zanox		€ 486.3 Mio.						Vertrieb (gestützt auf Plattform)	National/Global
- eProfessional		k.A.						Beratung	National/Global
- affiliatewindow		k.A.						Entwicklung und Beratung	National/Global
- Metrigo		k.A.						Entwicklung und Beratung	National/Global
- M4N		k.A.						Beratung	National
Corporate & Others		CHF 10.2 Mio.							
Denon		CHF 1.3 Mio.						Entwicklung und Beratung	Lokal/National
persönlich		CHF 2.1 Mio.						Plattform/Magazin	Lokal/National
iware		CHF 2.8 Mio.						Beratung	Lokal/National
Soc. Immobilière Dos-Vie		CHF 0.0 Mio.						Immobilienvermietung	Lokal
SNP		CHF 28.8 Mio.						Verlagswesen	Lokal/National
Südostschweiz Presse und Print		CHF 58.3 Mio. ⁽³⁾						Verlagswesen	Lokal/National

   Tochtergesellschaft (Betriebsergebnis)

 Assoziierte Gesellschaften (Betriebsergebnis)

 Tochtergesellschaft (nicht operatives Ergebnis)

Quelle: PubliGroupe

(1) Pro-forma bekannt gegebene Veräusserungen; alle Umsatzzahlen repräsentieren 100% der juristischen Personen, Miteigentum ist daher nicht dargestellt. (2) Umsatz über 6 Monate (3) Schätzung

PubliGroupe hat auf der Basis der relevanten Branchentrends die folgenden wesentlichen strategischen Themen identifiziert, mit denen sie ihre strategische Transformation umsetzen und rentables Wachstum erzielen will:

- (i) PubliGroupe beabsichtigt, sich auf ihr digitales Geschäftsportfolio und die umfassende Automatisierung von Geschäftsprozessen zu konzentrieren. Auf diese Weise positioniert sie sich am besten, um von der wachsenden Nachfrage nach Werbevermarktungs- und Werbetechnologielösungen zu profitieren. Mit der Veräusserung von Media Sales ist PubliGroupe nunmehr fast ausschliesslich auf digitale Aktivitäten ausgerichtet. Seit Abschluss der Transaktion werden 80% des Konzernumsatzes durch digitale Produkte und Dienstleistungen generiert. Infolgedessen streben alle Gesellschaften von PubliGroupe eine weitere Ausrichtung ihres Produkt- und Dienstleistungsangebots auf digitale Medien oder die Ersetzung bestehender Portfolios durch digitale Lösungen an;
- (ii) Durch die Verlagerung vom traditionellem Produktvertrieb zu einem kundenorientierten Geschäft mit wertsteigernden Dienstleistungen strebt PubliGroupe den Aufbau eines umfassenden Dienstleistungsportfolios an – von der Markenbildung bis zur Neukundengewinnung (Lead Generation). PubliGroupe investiert daher auch in transaktionsbezogene Felder und in den rasch wachsenden Markt für Real-Time Advertising und Programmatic Buying (automatisierter Werbehandel), die einen besseren langfristigen Bestand bieten;

- (iii) PubliGroupe will sich von einer spezialisierten Markenagentin im Medienbereich zu einem Dienstleistungsunternehmen wandeln, das kanalübergreifende Kombinationen und technologische Lösungen über die gesamte Wertschöpfungskette anbietet (Channel Matchmaker). Durch ihr Portfolio von Dienstleistungen für Werbetreibende und Agenturen sowie hochwertigen Publisher-Dienstleistungen möchte PubliGroupe die Beziehung zwischen Angebot und Nachfrage im digitalen Marketingsektor von Anfang bis Ende kontrollieren und bedienen können;
- (iv) Die Gesellschaft strebt in attraktiven Märkten Führungspositionen mit einem Mix aus etablierten und rasch wachsenden technologieorientierten Unternehmen an. Ihr Ziel besteht zum einen darin, die starke Position von local.ch in der Schweiz zu konsolidieren und die Führungsposition von ZanoX in Europa zu nutzen, zum anderen soll das Wachstum der digitalen Investitionen in Westeuropa ausgebaut werden.

Im Einklang mit den laufenden oben dargestellten Themen hat PubliGroupe 2012 begonnen, ihr Geschäft durch die Senkung von Fixkosten und die Umsetzung von Effizienzprogrammen bei local.ch und ZanoX zu rationalisieren. Ferner hat die Gesellschaft mehrere Aktiva, die nicht zum Kerngeschäft gehören, veräussert. Hierzu zählen etwa vier Immobilien in Bern und Lausanne, die IT-Beratungsfirma Namics und das Geschäftssegment Media Sales, einschliesslich der 49% Beteiligung an xentive und der dazugehörigen Immobilien in Paris. Auch die Beteiligung an FPH wurde verkauft. Zugleich hat PubliGroupe ihr technologieorientiertes Anlageportfolio durch die Akquisition von Improve Digital und der Etablierung von Spree7 ausgebaut.

In Zukunft beabsichtigt PubliGroupe, die Komplexität ihrer Struktur und Organisation weiter zu reduzieren, um im Rahmen spezifischer Schlüsselaktiva operative Effizienzen zu erzielen. Die Gesellschaft konzentriert sich weiter auf ihre Kernaktiva in den Geschäftssegmenten Search & Find und Digital & Marketing Services sowie auf die Veräusserung ausgewählter Aktiva, die nicht dem Kerngeschäft angehören. Insbesondere Denon, iware und der Persönlich Verlag, Minderheitsbeteiligungen an SNP und Südostschweiz Presse und Print sowie die Immobilien in Zürich und Delémont werden als nicht dem Kerngeschäft angehörig identifiziert.

Die in diesem und dem nachfolgenden Kapitel 3 dargelegten Informationen über die Gesellschaft und das aktuelle Marktumfeld basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und/oder von der Gesellschaft bereitgestellten Daten, die von Lazard nicht eigenständig überprüft wurden. Weder Lazard, noch ihre verbundenen Gesellschaften oder ihre direkten oder indirekten Aktionäre oder ihre oder deren Organmitglieder, Mitarbeiter oder Bevollmächtigte übernehmen eine Garantie oder Gewährleistung (ausdrücklich oder stillschweigend) oder die Haftung in Bezug auf die Echtheit, Herkunft, Gültigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit solcher Informationen und Daten.

3. AKTUELLES MARKTUMFELD

3.1. EINLEITUNG

Mit ihrer kürzlich eingeführten Geschäftsstrategie, die sich auf ein Portfolio ausgewählter technologieorientierter Gesellschaften konzentriert, will PubliGroupe von globalen Trends im Marketing- und Werbesektor profitieren. Dieser Sektor zeichnet sich durch eine Migration von Print-Produkten zu einer verstärkten Digitalisierung aus.

Mit ihrem Kerngeschäft ist die Gesellschaft in spezifischen Marktsegmenten innerhalb des Marketing- und Werbesektors aktiv. Die Portfoliogesellschaften im Geschäftssegment Search & Find konkurrieren im Markt für Directories und dazugehörige Portale mit anderen Print- und Online-Akteuren. Im Geschäftssegment Digital & Marketing Services bietet PubliGroupe Technologien und Dienstleistungen für den digitalen Werbemarkt in der westlichen Welt, insbesondere auch Online-Performance-Marketing und digitales Marketing, an.

3.2. DER DIRECTORIES-MARKT

Der Directories-Markt ist weiter von der strukturellen Verlagerung von Print- zu Online-Medien geprägt. Durch den Wechsel zu digitalen Alternativen intensiviert sich der Ertragsdruck. Die technologische Entwicklung dürfte die Internetnutzung und die Verbreitung von Online-Werbung weiter vorantreiben. Insbesondere dürften die zunehmende Marktdurchdringung und die kontinuierliche Innovation von Smartphones und Tablets dazu führen, dass nicht nur die Zahl der Nutzer steigt, sondern diese auch mehr Zeit online verbringen. Diese Entwicklung zwingt Telekommunikationsanbieter dazu, Bandbreiten zu erweitern und neue Technologien umzusetzen, um die erforderliche Infrastruktur bereitzustellen und den Übergang von sprach- zu vorwiegend datengestütztem Verkehr mit erheblich höheren Datenvolumina bewältigen zu können.

Neben einem Rückgang der Umsätze im Print-Geschäft im Einklang mit globalen Trends besteht auch bei der Umsatzbasis und den Margen im Online-Geschäft durch wachsende Konkurrenz ein inhärentes Erosionsrisiko. Digitale Directory-Dienstleistungen sind ein wachsendes Segment mit niedrigen Markteintrittsbarrieren. Im Vergleich mit traditionellen Formaten sinken die Ausgaben für Online-Anzeigen infolge stärkerer Personalisierung, höherer Effektivität sowie geringeren Veröffentlichungs- und Vertriebskosten. Directory-Anbieter sind ferner in einem Markt aktiv, der durch Konkurrenz von verschiedenen Marktteilnehmern geprägt ist, die in aktivem Wettbewerb um den lokalen Anzeigenverkauf stehen. Zu diesen Akteuren zählen Suchmaschinen, Content-Portale, lokale Verbraucher- und Community-Plattformen sowie andere Anbieter verbundener Dienstleistungen.

Angesichts der Wettbewerbsdynamik wandelten sich die Geschäftsmodelle im Segment von reinen Suche-und-Finde-Lösungen im Internet zu breit angelegten Marketingangeboten mit diversifizierten digitalen Lösungen für lokale Unternehmen. Das Angebot erstreckt sich unter anderem auf Produktwerbung und die zielgerichtete Anbahnung von Transaktionen (Matchmaking) zwischen Kunden und Nutzern. PubliGroupe hat den Übergang von traditionellen gedruckten Verzeichnissen zu individualisierten Online-Verzeichnissen erfolgreich vollzogen. Mit diesen bietet die Gesellschaft wertschöpfende Dienstleistungen wie städtespezifische Startseiten, ortsbezogene Suchergebnisse, Angebots Gutscheine, Buchungen und Kartenintegration an. In der Schweiz ist das Joint Venture von PubliGroupe und Swisscom Marktführer unter den schweizerischen Suchplattformen. Mit local.ch betreibt es die Website mit den meisten Besuchern (Unique Clients). Es ist zu beachten, dass die Konkurrenz nicht nur in anderen lokalen Suchplattformen und internationalen Plattformen (wie

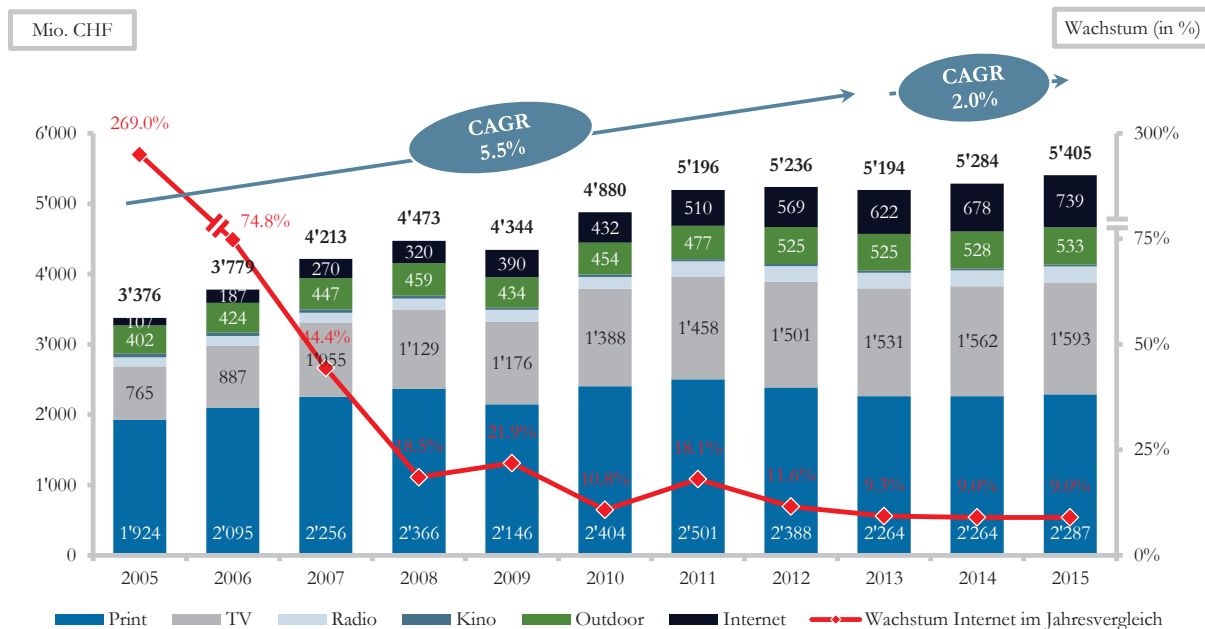
gate24.ch, search.ch oder Google) besteht, sondern auch in spezialisierten Suchportalen (wie Scout24 oder Homegate) und Anbietern von Gutschein- und Buchungsdienstleistungen (wie DeinDeal oder Groupon).

Angaben der Gesellschaft zufolge liegt local.ch bei der Monetarisierung von Dienstleistungen, die durch einen höheren Ertragsanteil aus transaktionsbasierten Dienstleistungen gekennzeichnet ist, vor ihrem Hauptkonkurrenten search.ch. Verglichen mit dem anderen Hauptkonkurrenten Google zeichnet sich local.ch mit ihrem lokalen Vertriebspersonal in der gesamten Schweiz durch eine stärkere Kundennähe aus. Google hingegen konzentriert sich auf Blue-Chip-Kunden in Ballungsgebieten.

Im schweizerischen Markt für Internetwerbung besteht immer noch unausgeschöpftes Potenzial. Wie in der nachfolgenden Abbildung dargestellt, verzeichnet der Markt jährliche Wachstumsraten von über 5%. Er umfasst über Suche bezahlte Werbung, Rubriken sowie Banner/Anzeigen und Affiliate Marketing. In der Schweiz entfielen 2012 10.1% des Werbemarktes auf Internetwerbung. 2015 dürfte der Beitrag auf 13.7% der Werbeausgaben von insgesamt CHF 5.4 Milliarden steigen. Auch wenn in den Jahren von 2013 bis 2015 mit einem rückläufigen Wachstum bis in den höheren einstelligen Bereich zu rechnen ist, besteht dennoch die Erwartung, dass die bezahlte Werbung in dieser Kategorie von 2013 bis 2015 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 9.0% verzeichnen wird. Bezogen auf den gesamten Markt ist eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 2.0% zu erwarten.

Dennoch liegen die Wachstumsaussichten von local.ch unter den Prognosen des schweizerischen Marktes für Internetwerbung, da die Zahl der Akteure im Sektor steigt und der Rückgang des Gesamtumsatzes von 34% in den klassischen Printmedien durch das stärkere Wachstum des Online-Geschäfts nicht vollkommen ausgeglichen werden kann.

DER SCHWEIZERISCHE WERBEMARKT NACH SEGMENT 2005-2015



Quelle: ZenithOptimedia, Prognosen über Werbeausgaben Dezember 2012

3.3. DER MARKT FÜR DIGITALE WERBUNG

PubliGroupe ist am Markt für digitale Werbung aktiv, insbesondere auch in den relevanten Teilssegmenten Online-Performance-Marketing und Programmatic Advertising.

Online-Performance-Marketing umfasst mit Affiliate Marketing und Neukundengewinnung (Lead Generation) zwei Formen der Online-Werbung, die sich von traditionellem Online-Display Advertising unterscheiden. Bei beiden Formen wird die Zahlung durch ein Ergebnis (das heisst einen vom Nutzer initiierten Vorgang wie einen Kauf oder die Eingabe von Kontaktdaten) ausgelöst. Beim Affiliate-Modell klicken Nutzer normalerweise auf eine Anzeige und werden auf die Website des Werbetreibenden umgeleitet, um die Transaktion abzuschliessen. Den Content-Eigentümern wird nach Abschluss der Transaktion eine Gebühr gezahlt. Bei der Neukundengewinnung hingegen wird pro Anfrage gezahlt. Nutzer werden in der Regel zur Eingabe persönlicher Angaben aufgefordert, die an den Werbetreibenden weitergeleitet werden. Anschliessend wird den Content-Eigentümern eine Gebühr gezahlt. Demgemäss werden sie entweder auf Cost-per-Action- (CPA) bei Auslösung eines Vorgangs durch den Kunden oder Cost-per-Lead-Basis (CPL) bei Kontaktaufnahme durch den Kunden bezahlt.

Zur digitalen Werbung zählt auch das traditionelle Awareness Marketing, bei dem die Zahlung statt auf ein explizites Ergebnis auf einen impliziten, nicht registrierten Vorgang hin erfolgt (wie den Besuch einer Website, das Anschauen einer Videowerbung). In der traditionellen Online-Werbung wird die Vergütung der Eigentümer auf Cost-per-Click-Basis (CPC) oder pro tausend Nutzer ausgeführt.

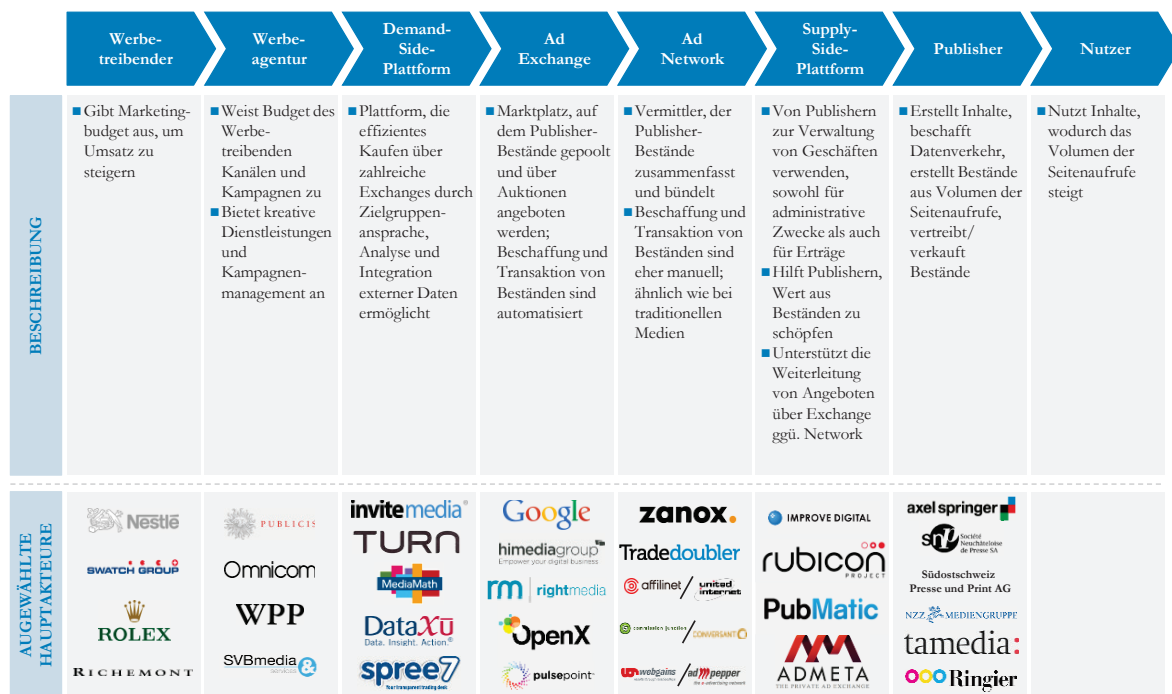
Online-Marketing ist plattformunabhängig und kann auf Desktop- und Laptop-Computern ebenso wie auf Mobiltelefonen und Tablets in verschiedenen Formaten wie über Affiliates, Banner, Rich Media, Sponsoring, Video, bezahlte Suche und Rubrikanzeigen ausgeführt werden. Das breite und wachsende Spektrum von Anwendungen und Formaten führt wie auch die zunehmende Marktdurchdringung von Smartphones und Tablets sowie bessere mobile Breitbandverbindungen zu einem Wachstum der Ausgaben für digitale Werbung. Werbetreibende investieren daher erhebliche Beträge in den Ausbau mobilfunkspezifischer Promotionen und Angebote, um stärker von der wachsenden Zahl potenzieller Kunden und der Zunahme der online verbrachten Zeit zu profitieren.

Die wachsenden Ausgaben für digitale Werbung sowie die zur Analyse von Nutzerdaten mit Algorithmen unerlässliche Geschwindigkeit und Genauigkeit gehen einher mit der Notwendigkeit technologiegestützten Handels zwischen Anbietern und Käufern von Mediendienstleistungen. Werbeanbieter und Werbetreibende erfordern Plattformen, auf die Anzeigen programmatisch, in Echtzeit und benutzerfreundlich hochgeladen werden können. Über diese programmatischen Plattformen können mehrere Bieter auf Marketing- und Werbebestände zugreifen und Gebote abgeben. Es ist davon auszugehen, dass Eigentümer digitaler Medien (wie AOL, Yahoo und Microsoft) den Anteil ihrer über programmatische Methoden verfügbaren digitalen Bestände weiter erhöhen werden. Infolgedessen dürfte die Bedeutung von Real-Time Bidding oder sonstigen Plattformen und Technologien zur Verbesserung der Suche, Verhandlungen und Arbeitsabläufe während des Kaufs eines Werbebestands weiter wachsen.

Technologien für den Publisher-Handel und die Optimierung von Bestandserträgen sind für Eigentümer von Medien wesentliche Faktoren, um Effizienzsteigerungen zu erzielen, Transaktionskosten zu senken und das Datenvolumen zu nutzen. Neue Lösungen für den Online-Handel bieten bessere Optionen zur Akquisition von Kunden und zur Monetisierung von Empfehlungen. Allerdings gestalten sie die gesamte Wertschöpfungskette im digitalen Marketing auch komplexer.

Diese Wertschöpfungskette ist durch mehrere Marktakteure mit unterschiedlicher Relevanz je nach bevorzugtem Geschäftsmodell geprägt (beispielsweise mit Beschaffung und Transaktion der Bestände über einen Ad Exchange oder ein Werbenetzwerk). In der nachfolgenden Abbildung ist die Lieferkette im digitalen Marketing mit ihren Marktakteuren in der Übersicht dargestellt.

WERTSCHÖPFUNGSKETTE IN DER DIGITALEN WERBUNG – ILLUSTRATIVE DARSTELLUNG



Quelle: Informationen der Gesellschaft, Research-Berichte institutioneller Analysten, Analyse von Lazard

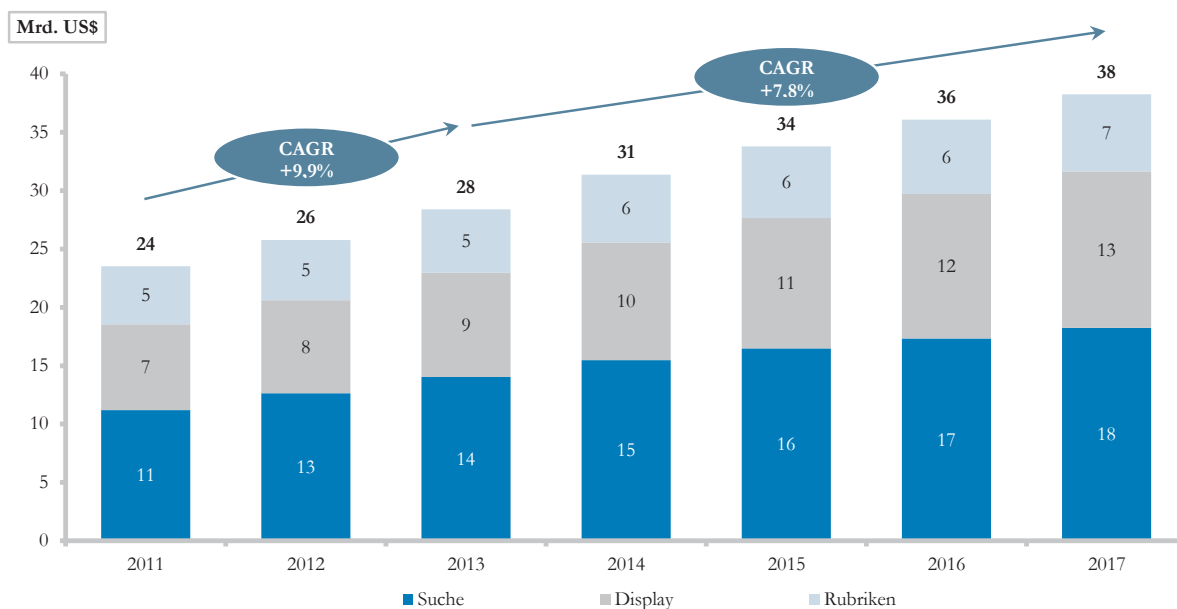
PubliGroupe deckt über ihre Portfoliogesellschaften im Geschäftssegment Digital & Marketing Services die gesamte Wertschöpfungskette im Markt für digitale Werbung ab. Zanox ist mit 90 Millionen Transaktionen pro Jahr das führende Performance-Advertising-Netzwerk in Europa. Zanox ist in Grossbritannien, den Benelux-Ländern und Frankreich Marktführer, in der Schweiz, Deutschland, Österreich, Italien, Spanien und den nordischen Ländern nimmt sie jeweils die zweite Position ein. Improve Digital bietet in ganz Europa Supply-Side-Plattformtechnologien und Ertragsmanagementdienstleistungen an und ist die führende Supply-Side-Plattform in Europa. Spree7 betreibt ein Trading Desk für unabhängige Agenturen und Kunden, die nicht von Agenturen vertreten werden. SVBmedia fungiert als digitale Marketingagentur und rundet mit ihrer Tochtergesellschaft Bone das digitale Marketingportfolio von PubliGroupe in Europa ab.

Wie in der nachfolgenden Abbildung dargestellt, lag die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) bei den Ausgaben für digitale Werbung in Westeuropa seit 2011 bei 9.9% und betrug 2013 US\$ 28 Milliarden ("Mrd."). Bis 2017 ist mit einem Anstieg auf US\$ 38 Mrd. zu rechnen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 7.8% entspricht. Auch wenn davon auszugehen ist, dass Such- und Rubrikanzeigen beide unter Marktdurchschnitt wachsen werden und ihr Marktanteil deshalb geringfügig sinken wird (von 68.3% im Jahr 2013 auf 65.0% im Jahr 2017), wird erwartet, dass die Ausgaben für digitale Werbung jedoch aufgrund von Displayanzeigen wie Affiliates, Bannern, Rich Media, Sponsoring und Video (beispielsweise in Streaming, Banner oder Text integriert)

voraussichtlich weiter steigen werden. Die Beliebtheit von Videowerbung bei Verbrauchern und Werbekunden ist einer der Hauptgründe für das Wachstum im Bereich Display Advertising in Westeuropa. Infolgedessen dürfte der Marktanteil von Display Advertising von 31% im Jahr 2013 auf 35% im Jahr 2017 wachsen.

PubliGroupe rechnet damit, durch den Aufbau eines Portfolios führender auf Werbetechnologie ausgerichteter Unternehmen und durch die gewinnbringende Nutzung dieser verschiedenen Aktiva im Geschäftssegment Digital & Marketing Services ein zweistelliges Wachstum zu erzielen.

AUSGABEN FÜR DIGITALE WERBUNG IN WESTEUROPA 2011-2017



Quelle: eMarketer.com, August 2013

4. BEWERTUNG UND WEITERE FINANZANALYSEN

4.1. EINLEITUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Fairness Opinion setzt sich das Aktienkapital von PubliGroupe aus 2'339'848 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 1.00 zusammen. Per 20. Juni 2014 werden 123'393 Namenaktien (5.3% der Namenaktien) von PubliGroupe und weitere 5'000 Namenaktien von der Fondation de Prévoyance Patronale de PubliGroupe gehalten. Diese 128'393 Namenaktien werden im Prospekt von Swisscom als eigene Aktien von PubliGroupe eingestuft. Sie sind infolgedessen nicht Bestandteil des Angebots von Swisscom. Von der Gesellschaft wurde Lazard darüber informiert, dass keine Optionen oder anderen Finanzinstrumente ausstehend sind, die zu einer weiteren Verwässerung des Wertes je Namenaktie führen würden.

Der Wert einer Gesellschaft lässt sich anhand verschiedener Methoden bestimmen, mit denen sich eine Bewertung aus unterschiedlichen Blickwinkeln durchführen lässt. Lazard hat für die Bewertung von PubliGroupe sowohl marktbezogene wie auch fundamentale Bewertungsansätze berücksichtigt:

- (i) Discounted Cash Flow-Analyse/-Modell ("DCF"): Die DCF-Bewertungsmethode ermittelt den Nettobarwert eines Unternehmens durch Diskontierung der geschätzten zukünftigen freien Cash Flows mit den gewichteten Durchschnittskapitalkosten ("WACC"). Die DCF ist eine allgemein akzeptierte Methode für die fundamentale Bewertung von Gesellschaften in diesem Sektor. Die Prognostizierung des freien Cash Flows erfolgt üblicherweise mittelfristig. Hiernach wird auf Grundlage langfristiger Prognosen ein Endwert (sogenannter "Terminal Value") bestimmt;
- (ii) Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen: Bei dieser Bewertungsmethode wird der Wert eines Unternehmens durch einen Vergleich bestimmter finanzieller Messgrössen des zu bewertenden Unternehmens mit den entsprechenden finanziellen Messgrössen ausgewählter kotierter Unternehmen, die aus finanzieller Sicht vergleichbar erscheinen, approximiert;
- (iii) Analyse früherer Transaktionen: Bei dieser Bewertungsmethode wird der Wert eines Unternehmens durch einen Vergleich bestimmter finanzieller Messgrössen des zu bewertenden Unternehmens mit den entsprechenden finanziellen Messgrössen von Zielunternehmen in vorangegangenen Transaktionen, die aus finanzieller Sicht mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar erscheinen, beurteilt.

Ferner kann auch die historische Entwicklung des Aktienkurses eines kotierten Unternehmens, das auf der Basis des aktuellen Handelsvolumens als liquide gilt, weitere Hinweise auf die Bewertung geben.

Kursziele von Aktienanalysten sowie die implizierte Übernahmeprämie im Vergleich mit bei früheren Übernahmeangeboten gezahlten Prämien liefern zusätzliche Informationen.

In Anbetracht der Tatsache, dass viele Geschäftsbereiche von PubliGroupe verhältnismässig unabhängig geführt werden, hat Lazard jedes der Segmente, wesentliche Geschäftsbereiche, assoziierte Gesellschaften und andere Beteiligungen, soweit dies angemessen erscheint, separat bewertet. Separate DCF, vergleichbare Unternehmen und frühere Analysen wurden insbesondere für die nachfolgend genannten wesentlichen Geschäftsbereiche ausgeführt:

- **im Geschäftssegment Search & Find:** local.fr und local.ch;
- **im Geschäftssegment Digital & Marketing Services:** Improve Digital, SVBmedia, Spree7 und ZanoX.

Die Geschäftsbereiche im Segment Corporate & Others – das heisst Denon und iware – wurden ebenfalls analysiert. Sie werden jedoch nur in zusammengefasster Form im Überblick der Gesamtbewertung dargestellt, weil sie den Wert nur in geringem Masse beeinflussen.

Ferner haben wir die Geschäftsbereiche, die nicht zum Kerngeschäft von PubliGroupe gehören, wie die verbleibenden Beteiligungen an Presseunternehmen, andere Finanzaktiva und ihr Immobilienportfolio separat bewertet.

Die Bewertung und die Finanzanalysen wurden auf Einzelunternehmensbasis (standalone basis) und ausgehend vom Grundsatz der Unternehmensfortführung (going concern) durchgeführt. Die als nicht zum Kerngeschäft gehörend eingestuften Unternehmen und Aktiva sind hiervon ausgenommen.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat Lazard alle Ergebnisse aus den oben dargelegten Bewertungsmethoden berücksichtigt und keinem der von ihr geprüften Faktoren, Analysen oder Überprüfungen eine spezifische Gewichtung beigemessen. Vielmehr hat Lazard ihre Entscheidung bezüglich der Angemessenheit auf Grundlage ihrer Erfahrung und ihrer professionellen Beurteilung nach Abwägung der Ergebnisse aller Finanzbewertungen und Finanzanalysen vorgenommen.

Für ihre finanziellen Bewertungen und Analysen hat Lazard die Kurs- und Wertentwicklungen in der Branche, die allgemeinen geschäftlichen und wirtschaftlichen Umstände, Markt- und Finanzbedingungen sowie andere Faktoren berücksichtigt, von denen viele ausserhalb des Einflussbereichs der Gesellschaft liegen. Kein Unternehmen, keine Geschäftstätigkeit und keine Transaktion, die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard als Vergleich herangezogen wurde, ist mit der Gesellschaft vollkommen identisch, zudem erfolgte die Auswertung der Ergebnisse der finanziellen Bewertungen und Analysen nicht nur nach rein mathematischen Grundsätzen. Die finanziellen Bewertungen und Analysen beinhalten Überlegungen und Beurteilungen hinsichtlich finanzieller, betriebswirtschaftlicher und anderer Faktoren, welche den Erwerb, den öffentlichen Aktienhandel oder andere Werte der Unternehmen, Geschäftstätigkeiten oder Transaktionen, die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard verwendet wurden, beeinflussen könnten. Die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard enthaltenen Annahmen sowie die resultierenden Bewertungsspannen, die sich aus bestimmten Bewertungsmethoden ergeben, deuten weder zwangsläufig auf tatsächliche Werte hin, noch vermögen sie künftige Ergebnisse oder Werte vorauszusagen. Diese können wesentlich von den in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard ermittelten Ergebnissen oder Werten abweichen. Darüber hinaus stellen die finanziellen Bewertungen und Analysen in Bezug auf den Wert von Unternehmen, Geschäftsbereichen oder Wertpapieren keine Wertgutachten dar und spiegeln auch nicht Preise wider, zu denen die betreffenden Unternehmen, Geschäftsbereiche oder Wertpapiere gegebenenfalls tatsächlich verkauft werden können. Entsprechend unterliegen die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard verwendeten Annahmen und die daraus abgeleiteten Ergebnisse inhärent wesentlicher Unsicherheit.

Die nachstehend sowie im Anhang dargelegten Zusammenfassungen der finanziellen Bewertungen und Analysen beinhalten Informationen, die in tabellarischer Form dargestellt werden. Zum vollständigen Verständnis der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard müssen die Tabellen zusammen mit dem vollständigen Text der entsprechenden Zusammenfassung gelesen werden. Die Tabellen allein stellen keine vollständige Beschreibung der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard dar. Die Betrachtung der Daten in den nachstehenden Tabellen und im Anhang ohne Berücksichtigung der vollständigen Beschreibung der finanziellen Bewertungen und Analysen, insbesondere der zugrunde

liegenden Methoden und Annahmen, könnten zu einer unvollständigen oder irreführenden Sichtweise der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard führen.

Soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, basieren die folgenden quantitativen Informationen sowie die in den Anhängen enthaltenen Informationen, soweit sie sich auf Marktdaten beziehen, auf Marktdaten, die am oder vor dem 20. Juni 2014 bestanden haben.

4.2. ANNAHMEN FÜR DEN BUSINESS PLAN

4.2.1. Einleitung

Die Analyse von Lazard basiert auf dem aktuellen Management Plan von PubliGroupe, der am 5. Juni 2014 vom Verwaltungsrat genehmigt wurde.

Der der Bewertung von PubliGroupe zugrunde liegende Business Plan geht vom Grundsatz der Unternehmensfortführung (going concern) sowie vom selbständigen Betrieb des Unternehmens aus, d.h. potenzielle Synergien wurden nicht berücksichtigt. Zudem hat Lazard, soweit verfügbar, ausgewählte historische und zukunftsorientierte Finanzinformationen zu den Gesellschaften, assoziierten Gesellschaften und sonstigen Beteiligungen von PubliGroupe überprüft.

4.2.2. Zentrale Werttreiber wichtiger Geschäftssegmente

Lazard hat die zentralen Werttreiber von PubliGroupe anhand von Vergleichen mit historischen und zukunftsorientierten Benchmarks überprüft und analysiert.

4.2.2.1. Search & Find

Die unten stehende Tabelle fasst die wichtigsten Werttreiber sowie die zugrunde liegenden Annahmen für das Segment Search & Find zusammen. Dieses Segment umfasst Verzeichnisse und verbundene Geschäftsbereiche wie local.fr und local.ch (hierin eingeschlossen die drei Gesellschaften LTV Gelbe Seiten AG, Swisscom Directories AG, local.ch AG), von denen einige in einem Joint-Venture mit Swisscom gehalten werden.

WERTTREIBER/ BESCHREIBUNG	2013	2011-13/ 2013-18	ENDWERT
<u>Umsatz/Umsatzwachstum (arithmetischer Durchschnitt):</u> <ul style="list-style-type: none"> Der Umsatz war in der Vergangenheit leicht rückläufig, und es ist mittelfristig mit einem weiteren marginalen Rückgang zu rechnen. Dies ist hauptsächlich auf die Verlagerung von Print zu Online und die damit verbundene Veränderung des Geschäftsmodells zurückzuführen. Zukünftiges Wachstum soll über eine Steigerung der transaktionsbasierten Umsätze sowie verschiedene andere marketingbezogene Angebote erzielt werden. Prognosen zufolge soll das Wachstum dauerhaft mindestens der Entwicklung des lokalen/europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) entsprechen. 	local.fr: CHF 4.6 Mio. local.ch: CHF 199.6 Mio.	local.fr: (18.6%)/25.1% p.a. local.ch: (2.7%)/2.1% p.a.	local.fr: 2.0% p.a. local.ch: 1.5% p.a.

EBITDA/EBITDA-Marge (in % des Umsatzes): <ul style="list-style-type: none"> Die Verlagerung von Print zu Online hat zu einem besser skalierbaren Geschäftsmodell geführt und somit die Umsatzrentabilität gesteigert. Neue transaktionsbasierte und Marketing-Services haben dieses Wachstum zusätzlich gestützt. Langfristig ist davon auszugehen, dass die operativen Margen sich auf niedrigerem nachhaltigem Niveau bewegen. Gründe sind der zunehmende Wettbewerb durch die zunehmende Digitalisierung von Zeitungen und anderen Marktteilnehmern sowie die Konsolidierung der Märkte/Akteure. 	local.fr: CHF (2.3) Mio. local.ch: CHF 59.4 Mio.	local.fr: (43.1)%/8.8% (Durchschnittswert) local.ch: 29.8%/31.1% (Durchschnittswert)	local.fr: 17.5% local.ch: 29.8%
Investitionsausgaben ("CapEx")/CapEx in % des Umsatzes: <ul style="list-style-type: none"> CapEx historisch der relevanten Vergleichsgruppe entsprechend. Signifikante Investitionen zum periodischen Ersatz des Altsystems für local.ch in 2013 und 2014. Es wurde eine leicht sinkende Investitionsrate prognostiziert aufgrund hoher laufender und vergangener Investitionen, sie soll aber dennoch ausreichen, um das geplante Wachstum zu unterstützen. 	local.fr: CHF 0.1 Mio. local.ch: CHF 10.3 Mio.	local.fr: k.A./2.0% (Durchschnittswert) local.ch: k.A./3.1% (Durchschnittswert)	local.fr: 1.0% local.ch: 3.9%

4.2.2.2. Digital & Marketing Services

Die unten stehende Tabelle fasst die wichtigsten Werttreiber sowie die zugrunde liegenden Annahmen für das Segment Digital & Marketing Services zusammen, hierin eingeschlossen die Unternehmen Improve Digital, Spree7, SVBmedia und ZanoX:

WERTTREIBER/ BESCHREIBUNG	2013	2011-13/ 2013-18	ENDWERT
Umsatz/Umsatzwachstum (arithmetischer Durchschnitt): <ul style="list-style-type: none"> Das Umsatzwachstum wird insbesondere durch das allgemeine Marktwachstum bestimmt, wobei in den letzten Monaten gleich mehrere grosse Verlage den Schritt hin zur Digitalisierung vollzogen haben, während in der Zeit davor meist neue Unternehmen in den Markt eingestiegen sind. Lange Verkaufszyklen schaffen Volumen und führen mittelfristig zu einem Anstieg der Marktanteile in verschiedenen Ländern. Das Reifen des Affiliate Marketing-Sektors und die Verlagerung von Werbeausgaben hin zu messbaren digitalen Kanälen senken das zukünftige Wachstumspotenzial. Trotzdem rechnet ZanoX damit, aufgrund seiner Marktführerposition, seiner exzellenten Ausführungskompetenzen und seines umfassenden Werbenetzwerks auch weiterhin Marktwachstum erzielen zu können. Prognosen zufolge soll das Unternehmenswachstum dauerhaft mindestens der Entwicklung des lokalen/europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) entsprechen. 	Improve Digital: CHF 5.8 Mio. Spree7: CHF 0.4 Mio. SVBmedia: CHF 5.6 Mio. ZanoX: CHF 597.7 Mio.	Improve Digital: k.A./50.2% p.a. Spree7: k.A./51.9% p.a. SVBmedia: (17.1%)/13.4% p.a. ZanoX: 5.7%/5.9% p.a.	Improve Digital: 2.0% p.a. Spree7: 0.0% p.a. SVBmedia: 2.0% p.a. ZanoX: 2.0% p.a.

<p><u>EBITDA/EBITDA-Marge (in % des Umsatzes):</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Umfangreiche Expansion, verbunden mit hohen Kosten und einer geringeren Marge. Dieser Effekt dürfte jedoch wieder abnehmen, wenn das Wachstum sich mittelfristig normalisiert. ■ Aufgrund der wachsenden Anzahl an Providern von datenbasierten Marketing-Diensten, Akteuren in der Werbetechnik-Sparte und Kunden, die ihr Budget zu anderen digitalen Unternehmen hin verlagern, sieht Zanox sich im Affiliate-Segment des Performance-Marketing einem härteren Wettbewerb ausgesetzt. 	<p>Improve Digital: CHF (2.8) Mio.</p> <p>Spree7: CHF (1.1 Mio.)</p> <p>SVBmedia: CHF (0.2) Mio.</p> <p>Zanox: CHF 23.3 Mio.</p>	<p>Improve Digital: k.A./21.0% (Durchschnittswert)</p> <p>Spree7: k.A./21.2% (Durchschnittswert)</p> <p>SVBmedia: 11.1%/16.6% (Durchschnittswert)</p> <p>Zanox: 5.5%/4.6% (Durchschnittswert)</p>	<p>Improve Digital: 37.5%</p> <p>Spree7: 25.0%</p> <p>SVBmedia: 22.1%</p> <p>Zanox: 4.8%</p>
<p><u>Investitionsausgaben (“CapEx”)/CapEx in % des Umsatzes:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Die CapEx basieren auf einem starken Produktentwicklungsschub in den kommenden drei Jahren zur Aufnahme der künftigen Wachstumspläne. ■ Einführung verschiedener Schlüssel-Funktionalitäten (inkl. Full-Video, Ad Serving, Datenmanagement usw.) und Optimierung der Systemeffizienz. ■ Zusätzliches Gewinnpotenzial durch neue mittelfristige Produkteigenschaften/Funktionen sind noch nicht im Businessplan berücksichtigt. Darum beziehen sich die Investitionsannahmen auf den Betrieb der laufenden Systeme und kontinuierliche Optimierungsmassnahmen. ■ Zanox tätigt in absoluten Zahlen konstante Investitionsausgaben, allerdings aufgrund des Gewinnhebels (Operational Leverage) sowie hoher Investitionen in der Vergangenheit leicht unterhalb des historischen Niveaus. 	<p>Improve Digital: k.A.</p> <p>Spree7: CHF 0.0 Mio.</p> <p>SVBmedia: CHF 0.1 Mio.</p> <p>Zanox: CHF 6.8 Mio.</p>	<p>Improve Digital: k.A./18.3% (Durchschnittswert)</p> <p>Spree7: k.A./2.0% (Durchschnittswert)</p> <p>SVBmedia: k.A./2.0% (Durchschnittswert)</p> <p>Zanox: 1.3%/1.1% (Durchschnittswert)</p>	<p>Improve Digital: 10.0%</p> <p>Spree7: 1.5%</p> <p>SVBmedia: 3.8%</p> <p>Zanox: 0.8%</p>

4.3. DISCOUNTED CASH FLOW ANALYSE

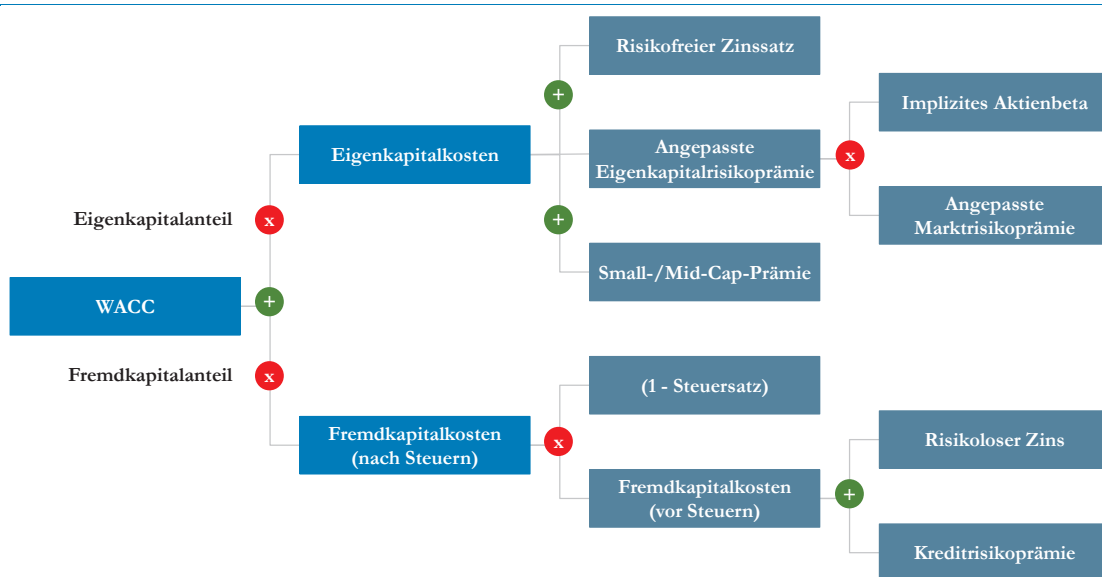
4.3.1. Überblick

Basierend auf den Prognosen des Unternehmensmanagements für die Geschäftsjahre 2014-2018, wie in Kapitel 4.2 beschrieben, hat Lazard eine Bewertung mittels Discounted Cash Flow (“DCF”) für jede der relevanten Gesellschaften in ihren Segmenten durchgeführt. Die DCF-Bewertungsmethode ermittelt den Nettobarwert eines Unternehmens durch Diskontierung der geschätzten zukünftigen freien Cash Flows mit den gewichteten Durchschnittskapitalkosten (“WACC”). Die Prognostizierung des freien Cash Flows erfolgt üblicherweise mittelfristig. Hiernach wird auf der Grundlage langfristiger Prognosen ein Endwert (Terminal Value) bestimmt.

4.3.2. WACC

Bei jeder Gesellschaft wurden die prognostizierten freien Cash Flows und Endwerte diskontiert, um den Barwert zu ermitteln, verwendet wurden WACC-Sätze von 8.8% bis 12.3%. Die WACC werden unter anderem anhand der erforderlichen Eigenkapitalrendite unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) sowie anhand der prognostizierten Fremdkapitalkosten, der langfristigen Zielkapitalstruktur und des langfristigen Steuersatzes der Gesellschaft berechnet. Die relevanten Parameter sind in untenstehender Grafik dargestellt.

WACC – SCHLÜSSELPARAMETER



Für jede Gesellschaft wurden die WACC berechnet (siehe nachstehende Tabelle):

Gesellschaft	Beta	Marktrisikoprämie	Risikofreier Zinssatz	Steuersatz	WACC
Local.fr	1.82	5.6%	3.3%	33.3%	10.2%
Local.ch	1.82	5.0%	1.9%	21.0%	8.8%
Improve Digital	1.17	5.0%	3.2%	25.0%	12.2%
SVBmedia	1.17	5.0%	3.2%	25.0%	12.2%
Sprees7	1.17	5.0%	3.0%	29.6%	11.9%
Zanox	1.17	5.2%	3.2%	29.3%	12.3%

Nachstehend wird die allgemeine Vorgehensweise zur Ermittlung der relevanten Parameter beschrieben. Einzelheiten zu den jeweiligen Parametern, Berechnungen und gesellschaftsspezifischen Herleitungen sind in Anhang I nachzulesen.

Risikofreier Zinssatz

Der risikofreie Zinssatz ist die implizite Rendite, die ein Investor aus einer risikofreien Anlage erzielen würde, d.h. in der Regel Staatsanleihen. Der risikofreie Zinssatz ist ein Nominalwert, welcher erwartete Realzinssätze und Inflation berücksichtigt. Die entsprechenden Staatsanleihen wurden auf der Grundlage der Hauptländer gewählt, in denen die Gesellschaften tätig sind.

Für eine hauptsächlich in der Schweiz tätige Gesellschaft betrug die Rendite einer Schweizer Staatsanleihe mit einer Fälligkeit von 10 Jahren am 20. Juni 2014 0.71%.² Aufgrund der festen Laufzeit von Staatsanleihen und des aktuell niedrigen Zinsniveaus wurde der risikofreie Zinssatz unter Verwendung historischer Renditen angepasst, um ein normalisiertes Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Reinvestition wiederzugeben. Historisch betrachtet lagen die Renditen von Schweizer Staatsanleihen mit einer Fälligkeit von 10 Jahren in den vergangenen 10 Jahren bei durchschnittlich 1.90%.³

² Quelle: FactSet

³ Quelle: FactSet

Beta-Faktor der Gesellschaft

Da die Einzelbewertung einer Aktie nicht das Risiko des Aktienmarkts repliziert, wird die Marktrisikoprämie angepasst, um die relative Volatilität von PubliGroupe widerzuspiegeln. Mit anderen Worten repräsentiert der Beta-Faktor das systematische Risiko einer Aktie, berechnet auf der Grundlage des Capital Asset Pricing Model. Um Änderungen an der zugrunde liegenden Risikostruktur der Gesellschaft über die Zeit wiederzugeben und dem lokalen risikofreien Zinssatz zu entsprechen, wurde der Eigenkapital-Beta-Faktor als Median der lokalen BARRA-Beta-Faktoren ausgewählter vergleichbarer Unternehmen (gemäss Anhang I) abgeleitet.

Risikoprämie des lokalen Marktes

Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen dem erwarteten Ertrag des Marktportfolios und dem risikofreien Zinssatz, d.h. dem zusätzlichen Ertrag, den Investoren mit risikobehafteten Anlagen benötigen. Lazard hat eine historisch langfristige Durchschnittsriskoprämie in Höhe von 5.0% für die Schweiz und die Niederlande⁴, 5.2% für Deutschland und 5.6% für Frankreich verwendet.

Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen

Empirische Studien haben ergeben, dass kleine und mittlere Unternehmen im Verhältnis zu grösseren Unternehmen höhere Erträge erwirtschaften.⁵ Diese höheren Erträge lassen sich nicht allein mit dem CAPM erklären und sind nur durch eine höhere Risikobereitschaft zu erzielen. Darum benötigen Anleger zur Kompensation besagter Risiken eine grössenbezogene Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen.

Fremdkapitalkosten

Die Fremdkapitalkosten entsprechen den kalkulatorischen oder tatsächlichen Ausgaben für das Fremdkapital einer Gesellschaft, angepasst zwecks Steuerabzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen. Der Zinssatz von PubliGroupe ist variabel und lag im Jahr 2013 bei 0.92%. Um den variablen Zins auf das Bankdarlehen zu sichern, vereinbarte die Gesellschaft einen Zinsswap. Der variable Teil des Swaps ist der Dreimonats-CHF-Libor und lag per 31. Dezember 2013 bei 0.02%, der festverzinsliche Teil des Swaps bei 1.64%. Als Sicherheit für das Darlehen dienen Inhaberschuldbriefe auf eine als Finanzinvestition gehaltene Immobilie und ein verpfändetes Immobilienkonto, wodurch die Fremdkapitalkosten erheblich reduziert werden. Darum hat Lazard eine Kreditrisikoprämie von 2.0% angesetzt, entsprechend der Auffassung des Managements, um zusätzliche Risiken durch nicht verpfändete Forderungen zu kompensieren.

4.3.3. Resultate und ausgewählte Sensitivitätsanalysen

Die Tabelle unten zeigt eine Zusammenfassung der Discounted Cash Flow-Analyse für die Schlüsselsegmente. Lazard hat die Kursspanne von PubliGroupe unter Anwendung ausgewählter Sensitivitätsanalysen für die jeweiligen Gesellschaften ermittelt, und zwar in Bezug auf das Endwertwachstum (+/- 25 Bp.), die EBITDA-Marge (+/- 10% auf langfristige Marge) und die gewichteten Durchschnittskapitalkosten (+/- 50 Bp.).

⁴ Quelle: Aswath Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums (Januar 2014)

⁵ Siehe z. B. 2014 Ibbotson SBBI Market Report (grössenbezogene Risikoprämie von 3.84%)

DCF-Bewertungsübersicht (anteiliger Unternehmenswert in CHF)	Niedrig	Hoch
Search & Find	287 Mio.	384 Mio.
Digital & Marketing Services	138 Mio.	188 Mio.

Alle Unternehmenswerte wurden auf der Grundlage der entsprechenden anteiligen Beteiligungen von PubliGroupe kalkuliert.

4.4. ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN

Lazard hat ausgewählte börsennotierte Unternehmen aus dem Mediensektor geprüft und analysiert, die aufgrund der Branchenkenntnisse von Lazard als mit der Gesellschaft angemessen vergleichbar eingestuft wurden. Bei der Durchführung dieser Analysen hat Lazard öffentlich zugängliche Finanzinformationen dieser zum Vergleich ausgewählten Unternehmen mit den entsprechenden Informationen der Gesellschaft auf der Grundlage der Prognosen der Geschäftsleitung verglichen. Als Vergleichsgruppe hat Lazard folgende Unternehmen aus der Medienbranche herangezogen:

PUBLIGROUPE VERGLEICHSGRUPPE

SEARCH & FIND	DIGITAL & MARKETING SERVICES	VERLAGSWESEN
  	<p>AFFILIATE MARKETING</p>           <p>SUPPLY-SIDE-PLATFORM</p>  <p>WERBEAGENTUREN / AGENTUREN MIT TRADING DESKS</p>     	             

Die genannten Unternehmen wurden unter anderem auf der Grundlage der folgenden Kriterien ausgewählt:

- Präsent auf vergleichbaren westlichen Märkten mit ähnlicher wachstumsbezogener Branchenstruktur und -wirtschaft, Gesetzgebung, Wirtschaft usw., primär in Europa tätig, in einem gewissen Umfang auch in Nordamerika;
- Mitanbieter mit vergleichbaren Geschäftsmodellen;
- Gesellschaften mit ähnlichen operativen und finanziellen Kennzahlen (z. B. Wachstumsprognosen, Margen, Verhältnis Anteil Online-/Offline-Geschäft usw.).

Keines der ausgewählten Unternehmen ist unmittelbar und in vollem Umfang mit dem Unternehmen und seinen Gesellschaften vergleichbar, und bei den ausgewählten Unternehmen sind nicht alle oben aufgeführten Auswahlkriterien erfüllt.

Basierend auf den Einschätzungen von Finanzanalysten und gestützt auf andere öffentliche Informationen hat Lazard neben anderen Faktoren das Verhältnis ausgewählter finanzieller Messgrössen im Verhältnis zum Unternehmenswert, wie nachstehend dargelegt, analysiert:

- **Unternehmenswert/Umsatz:** Der Unternehmenswert jedes der ausgewählten vergleichbaren Unternehmen als Vielfaches des prognostizierten Umsatzes eines solchen vergleichbaren Unternehmens für jedes Geschäftsjahr per 31. Dezember 2014. Der Unternehmenswert einer Gesellschaft entspricht dem Marktwert ihres Stammkapitals zuzüglich des Wertes der Vorzugsaktien (Liquidationswert), des Marktwertes von Minderheitenbeteiligungen am Stammkapital vollständig konsolidierter Tochtergesellschaften, des Marktwertes der kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten, abzüglich Bargeld und Barwerte.
- **Unternehmenswert/EBITDA:** Der Unternehmenswert jedes der ausgewählten Vergleichsunternehmen als ein Vielfaches des prognostizierten Umsatzes vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen der vergleichbaren Unternehmen für jedes Geschäftsjahr per 31. Dezember 2014.

Insbesondere prüfte Lazard die in Anhang II beschriebenen vergleichbaren Unternehmen, berechnet auf der Grundlage der öffentlich zugänglichen Informationen, und verglich die Unternehmenswerte als ein Vielfaches ausgesuchter finanzieller Kennzahlen wie oben aufgeführt.

Für das Segment Search & Find sind die wichtigsten kotierten vergleichbaren Unternehmen in Europa Eniro und Solocal. Beide sind in der Directories-Branche tätig, haben mit 80% und 63% einen beträchtlichen Anteil an Online-Verzeichnissen und befassen sich mit der Weiterentwicklung neuer transaktionsbasierter Dienste. Daher wurde die Bewertungsbandbreite der vergleichbaren Unternehmen von den Unternehmenswert/EBITDA 2014-Multiplikatoren beider Unternehmen abgeleitet.

Für das Segment Digital & Marketing Services variieren die kotierten vergleichbaren Unternehmen für jede Gesellschaft von PubliGroupe. Zanox wurde mit Unternehmen verglichen, die verstärkt auf dem Affiliate Marketing-Sektor tätig sind, wie TradeDoubler, Hi-Media und Conversant. Improve Digital wurde mit Unternehmen verglichen, die über eine Supply-Side-Plattform verfügen, wie beispielsweise Rubicon. Spree7 und SVBMedia wurden mit Unternehmen aus dem Bereich breiter aufgestellter Werbeagenturen mit Trading Desks verglichen, darunter WPP, Omnicom, Publicis, IPG und Havas, trotz der festgestellten eingeschränkten Vergleichbarkeit.

Weitere Einzelheiten zur Analyse vergleichbarer Unternehmen sind in Anhang II nachzulesen.

Unsere auf dieser Grundlage berechnete Gesamtbewertungsbandbreite ist im Folgenden zusammengefasst⁶:

Bewertungsübersicht der Vergleichsunternehmen (anteiliger Unternehmenswert in CHF)	Niedrig	Hoch
Search & Find	200 Mio.	253 Mio.
Digital & Marketing Services	93 Mio.	143 Mio.

⁶ Hinsichtlich Unternehmenswert und Eigenkapitalwert je Aktie wird auf Kapitel 5 verwiesen.

Alle Unternehmenswerte wurden auf der Grundlage der entsprechenden anteiligen Beteiligungen von PubliGroupe kalkuliert.

4.5. ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN

Lazard hat ausgewählte, öffentlich zugängliche Finanzinformationen von Zielunternehmen in Zusammenhang mit ausgesuchten kürzlich erfolgten Fusions- und Übernahmetransaktionen geprüft und analysiert, darunter Unternehmen der Sektoren Directories, digitale Werbung und Verlagswesen, welche von Lazard als mit den jeweiligen PubliGroupe Gesellschaften vergleichbar eingestuft wurden. Dabei hat Lazard bestimmte Finanzinformationen und Transaktionsmultiplikatoren in Bezug auf die in den ausgewählten Transaktionen involvierten Zielunternehmen analysiert und diese Informationen mit den entsprechenden Informationen der Gesellschaft verglichen.

- Unternehmenswert/Umsatz für die letzten zwölf Monate ("LTM")
- Unternehmenswert/EBITDA (LTM)

Obwohl keine der ausgewählten vorangegangenen Transaktionen oder die daran beteiligten Unternehmen vollumfänglich mit den zu prüfenden Geschäftsbereichen vergleichbar sind, wurden sie dennoch ausgewählt, da sie zumindest unter gewissen Aspekten als vergleichbar erachtet werden können, da bei diesen Transaktionen Unternehmen mit Tätigkeiten involviert waren, die mit bestimmten Tätigkeiten der Gesellschaft als vergleichbar erachtet werden können.

Insbesondere hat Lazard die in Anhang III genannten vergleichbaren Transaktionen analysiert und, soweit Informationen öffentlich zugänglich waren, die Multiplikatoren berechnet aus den Unternehmenswerten der Transaktionen im Verhältnis zu den genannten finanziellen Messgrößen für das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr vor Ankündigung der Transaktion.

Für das Segment Search & Find haben wir Transaktionen für Gesellschaften aus den Bereichen Directories und "Classifieds" berücksichtigt und uns hierbei primär auf Europa konzentriert. Unternehmenswert/EBITDA (LTM) wurde als zentrale Finanzkennzahl für die Ermittlung der Bewertungsbandbreite zugrunde gelegt.

Für das Segment Digital & Marketing Services haben wir Transaktionen von Gesellschaften im Affiliate Marketing-Sektor sowie Supply-Side- und Demand-Side-Plattformen berücksichtigt. Unternehmenswert/Umsatz (LTM) und Unternehmenswert/EBITDA (LTM) wurden als Finanzkennzahlen für die Ermittlung der Bewertungsbandbreite zugrunde gelegt.

Weitere Einzelheiten zur genannten Transaktionsanalyse sind in Anhang III nachzulesen.

Unsere auf dieser Grundlage berechnete Gesamtbewertungsbandbreite ist im Folgenden zusammengefasst⁷:

Bewertungsübersicht früherer Transaktionen (anteiliger Unternehmenswert in CHF)	Niedrig	Hoch
Search & Find	253 Mio.	281 Mio.
Digital & Marketing Services	98 Mio.	116 Mio.

⁷ Hinsichtlich Unternehmenswert und Eigenkapitalwert je Aktie wird auf Kapitel 5 verwiesen.

Alle Unternehmenswerte ("UW") wurden auf der Grundlage der entsprechenden anteiligen Beteiligungen von PubliGroupe kalkuliert.

4.6. ZUSÄTZLICHE UNTERNEHMENSANALYSEN

Die folgenden Analysen und Daten wurden ausschliesslich zu Informationszwecken ermittelt und waren nicht Gegenstand der Fairness Opinion von Lazard.

4.6.1. Analyse von Übernahmeprämien

Das Angebot von Swisscom in Höhe von CHF 214.00 pro Namenaktie entspricht einer Prämie von 69.0% auf den Schlusskurs von PubliGroupe von CHF 126.60 und einer Prämie von 73.4% auf den volumengewichteten Durchschnittskurs von CHF 123.41 per 17. April 2014, dem Tag der Bekanntgabe der Vorankündigung durch Tamedia nach Börsenschluss.

Das Angebot von Swisscom liegt über dem Durchschnitt in der Vergangenheit gezahlter Prämien bei öffentlichen Fusions- und Übernahmetransaktionen in der Schweiz, bei denen die Prämienhöhe bei Übernahmen in der Zeit seit August 2007 in der Regel zwischen 25% und 32% lag.⁸

4.6.2. Historische Aktienkursentwicklung

Lazard hat die historische Aktienkursentwicklung der Namenaktien für die letzten 36 Monate per 17. April 2014 geprüft. In diesem Zeitraum lag die Spanne des Intraday-Kurses der Namenaktien der Gesellschaft zwischen CHF 85.00 und 160.00 pro Namenaktien. Lazard analysierte ausserdem die historische Kursentwicklung der Namenaktien des Unternehmens für festgelegte Zeiträume von ein, zwei und drei Jahren mit Abschluss per 31. Dezember. Diese festgelegten Zeiträume dienen der Ermittlung der Kursprogression der Unternehmensaktien und der Isolierung der Auswirkungen unternehmensspezifischer oder sonstiger Ereignisse auf die Entwicklung des Aktienkurses. Die folgende Tabelle veranschaulicht die Ergebnisse dieser Analysen:

	2011	2012	2013	2014 ⁽¹⁾
Hoch	160.00	153.60	151.30	134.30
Niedrig	99.10	114.00	85.05	90.00

(1) bis zum Datum der Vorankündigung durch Tamedia am 17. April 2014

Quelle: Bloomberg

4.6.3. Kursziel Analysten

Lazard hat die aktuellsten Research-Berichte zu den Namenaktien der Gesellschaft analysiert. Es gibt nur begrenztes Material zu PubliGroupe und nur einen einzigen Research-Bericht aus der Zeit nach dem Verkauf der Media Sales Division von PubliGroupe. Auch sind keine Kursziele verfügbar. In Anbetracht der Tatsache, dass das Geschäftsmodell von PubliGroupe sich infolge des Verkaufs der Media Sales Division erheblich verändert hat und aufgrund des mangelnden Research-Materials wäre es Lazard zufolge unangebracht, Aktienanalysen und entsprechende Kursziele als relevante Bewertungsmethode oder Benchmark zu betrachten.

⁸ Analyse Lazard

5. ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGEN UND SCHLUSSFOLGERUNG

5.1. ÜBERBLICK

Lazard hat das Eigenkapital von PubliGroupe aus finanzieller Sicht unter Anwendung von drei primären Methoden wie vorstehend beschrieben bewertet. Die Discounted Cash Flow (DCF)-Methode führte unter Berücksichtigung entsprechender Sensitivitäten, vergleichbarer Unternehmen und früherer Transaktionen zu einer Bewertungsbandbreite zwischen CHF 200-283 Mio. für Search & Find und zwischen CHF 107-148 Mio. für Digital & Marketing Services. Im Segment Corporate & Others wies nur iware einen positiven Wert auf, der auf CHF 2 Mio. geschätzt wird und sich in der Gesamtbewertungsbandbreite widerspiegelt. Alle Unternehmenswerte wurden auf der Grundlage der entsprechenden anteiligen Beteiligungen von PubliGroupe kalkuliert. Die Gesamtbewertungsbandbreite liegt zwischen CHF 309-433 Mio.

Die Wertbandbreite für Search & Find wurde am unteren Ende der Wertbandbreite vergleichbarer Unternehmen und am oberen Ende der Wertbandbreite früherer Transaktionen bis zur unteren Grenze der Wertbandbreite nach dem DCF-Modell festgelegt.

Die Wertbandbreite für Digital & Marketing Services wurde innerhalb der Wertbandbreite früherer Transaktionen und im Bereich der unteren Grenze der Wertbandbreite nach dem DCF-Modell festgelegt. Dies deckt auch weitgehend die Wertbandbreite vergleichbarer Unternehmen ab.

Die Bewertungsbandbreite für die einzelnen Gesellschaften innerhalb der beiden Segmente wurde basierend auf der Einschätzung von Lazard festgelegt.

Bewertungszusammenfassung (<i>anteiliger Unternehmenswert in CHF</i>)	DCF (CHF)	Vergleichbare Unternehmen (CHF)	Frühere Transaktionen (CHF)	Gewählte Bandbreite (CHF)
Search & Find	287-384 Mio.	200-253 Mio.	253-281 Mio.	200-283 Mio.
Digital & Marketing Services	138-188 Mio.	93-143 Mio.	98-116 Mio.	107-148 Mio.
Corporate & Others	n.z.	n.z.	n.z.	2 Mio.
Konzern	n.z.	n.z.	n.z.	309-433 Mio.

Weitere Unternehmensanalysen wie die Analyse der Übernahmeprämie, der historischen Aktienkursentwicklung und der Kursziele der Analysten wurden geprüft, jedoch aufgrund ihrer beschränkten Bedeutung bei der Ermittlung der vorstehend genannten Bewertungsbandbreiten nicht berücksichtigt.

5.2. UNTERNEHMENSWERTANPASSUNGEN

Um den Wert des Eigenkapitals aus dem Unternehmenswert zu ermitteln, hat Lazard ausgewählte Anpassungen vorgenommen:

- **Barmittel, Sichteinlagen und börsengängige Wertpapiere:** Buchwert der Barmittel und Sichteinlagen von PubliGroupe in Höhe von CHF 41.8 Mio. per 31. März 2014 einschliesslich der Erlöse aus der Veräusserung von Media Sale, bereinigt um Dividendenausschüttungen für 2013 in Höhe von CHF 4.4 Mio. sowie nicht konsolidierte und wiederausgeschüttete Barmittel in LTV an Swisscom (50%) und PubliGroupe (50%) in Höhe von CHF 8.8 Mio.

Eingeschlossen sind zudem alle börsengängigen Wertpapiere im Wert von CHF 14.8 Mio., die entweder zum Marktwert (Tamedia, Goldbach, NZZ und AZ Medien) oder zum Buchwert (Regiopress) bewertet wurden.

- **Erlöse aus FPH Freie Presse Holding AG:** PubliGroupe hat den Verkauf der Beteiligung von 25.07% an FPH Freie Presse Holding AG zu einem Kaufpreis von CHF 53.0 Mio. an die NZZ-Mediengruppe angekündigt.
- **Sonstige Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften:** Der Wert der Südostschweiz Presse und Print AG, Société Neuchâteloise de Presse S.A. und Dr. W. Bentlage Verlagsgruppe Nord GmbH & Co KG wurde folgendermassen ermittelt:
 - Südostschweiz Presse und Print AG: Basierend auf einem Durchschnittswert aus dem unabhängigen Bewertungsgutachten von BDO vom 30. April 2013 und einem unverbindlichen Angebot eines privaten Investors für die Gesellschaft unter Berücksichtigung eines Mittelwerts in Höhe von CHF 5.2 Mio. für die 20% Beteiligung von PubliGroupe;
 - Société Neuchâteloise de Presse S.A.: Anwendung eines durchschnittlichen Multiplikators für den Bereich Verlagstätigkeit von 10.0x auf den durchschnittlichen EBITDA 2012 und 2013, was einen Mittelwert von CHF 2.1 Mio. für die 28.5% Beteiligung von PubliGroupe ergibt.
 - Dr. W. Bentlage Verlagsgruppe Nord GmbH & Co KG: Buchwert von CHF 0.3 Mio. für die 24.8% Beteiligung von PubliGroupe.
- **Immobilien:** Die Immobilien von PubliGroupe in Zürich und Delémont wurden als nicht zum Kerngeschäft gehörend klassifiziert. Daher wurden diese von Lazard in den Unternehmenswertanpassungen basierend auf den von unabhängigen Immobilienagenturen und Maklern bereitgestellten Marktwertschätzungen sowie einer renditebasierten Bewertung zum Fair Value von CHF 75-108 Mio. für Zürich und CHF 3.2 Mio. für Delémont bewertet, was einen Gesamtmittelwert von CHF 94.9 Mio. impliziert. Angesichts der Tatsache, dass die Immobilien nicht zum Kerngeschäft zählen, ist mittelfristig ein Verkauf wahrscheinlich. Die jeweils geschätzten Grundstückgewinnsteuern und anderen Steuern von prognostizierten CHF 15.5 Mio. wurden zum Abzug gebracht.
- **Finanzanlagen:** Zum Anlagevermögen zählen Darlehen an Dritte und assoziierte Gesellschaften in Höhe von CHF 23.4 Mio., langfristige Finanzanlagen im Wert von CHF 7.0 Mio. und Rückstellungen für Beiträge zur Altersversorgung nach Steuern in Höhe von CHF 5.2 Mio. Alle Zahlen werden jeweils zu Anschaffungskosten und Buchwerten ausgewiesen, nach Abzug von Wertberichtigungen für zweifelhafte Darlehensforderungen und Rückstellungen.
- **Steuerliche Verlustvorträge:** Für die Gesellschaften von PubliGroupe bestehen erhebliche nicht realisierte steuerliche Verlustvorträge in Höhe von CHF 38.9 Mio. nach dem Verkauf von Media Sales, von denen CHF 6.2 Mio. zur Kompensation künftiger Vermögenserträge in den nächsten Jahren verwendet werden können, unter Zugrundelegung eines Nettobarwerts von CHF 4.6 Mio., abgezinst zu den jeweils gewichteten Durchschnittskapitalkosten und unter Berücksichtigung der lokalen Steuersätze der jeweiligen Gesellschaften.
- **Kurz- und langfristige Verbindlichkeiten:** Der Wert der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten belief sich zum 31. März 2014 auf CHF 40.2 Mio.
- **Aufwendungen der Konzernzentrale:** Diese Position umfasst die Kosten für die vom Konzern für Tochtergesellschaften erbrachten Leistungen. Lazard hat einen Multiplikator von 7.0 auf die Plankosten in Höhe von CHF 7.7 Mio. p.a. ab 2015 mit einem implizierten negativen Wert von CHF 53.7 Mio angewendet. Die Aufwendungen der Konzernzentrale wurden den Subsegmenten von DMS basierend auf der jeweiligen Umsatzverteilung direkt zugeordnet.

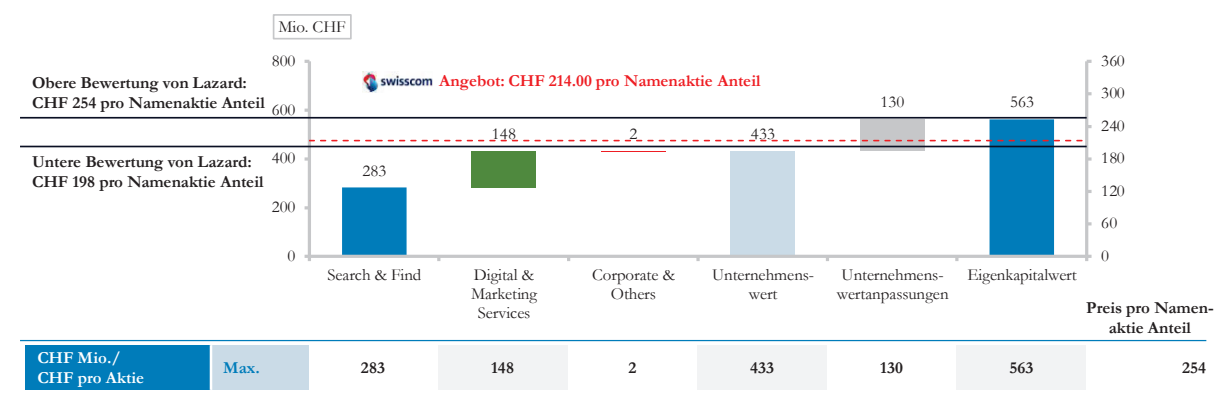
Die nachstehende Tabelle fasst die Unternehmenswertanpassungen zusammen.

Übersicht der Unternehmenswertanpassungen	Wert (CHF)
+ Barmittel, Sichteinlagen und börsengängige Wertpapiere	43.3 Mio.
+ Erlöse aus FPH Freie Presse Holding AG	53.0 Mio.
+ Sonstige Beteiligungen an assoziierten Gesellschaften	7.7 Mio.
+ Immobilien	79.4 Mio.
Darlehen an assoziierte Gesellschaften und Dritte ohne Wertberichtigung für zweifelhafte Forderungen	23.4 Mio.
+ Anlagevermögen	7.0 Mio.
+ Rückstellungen für Arbeitgeberbeiträge zur Altersversorgung	5.2 Mio.
= Finanzielle Vermögenswerte	35.6 Mio.
+ Steuerliche Verlustvorträge	4.6 Mio.
– Kurz- und langfristige Verbindlichkeiten	40.2 Mio.
– Aufwendungen der Konzernzentrale (nicht segmentspezifisch zugeordnet)	53.7 Mio.
= Unternehmenswertanpassungen	129.7 Mio.

5.3. BEWERTUNGSÜBERSICHT

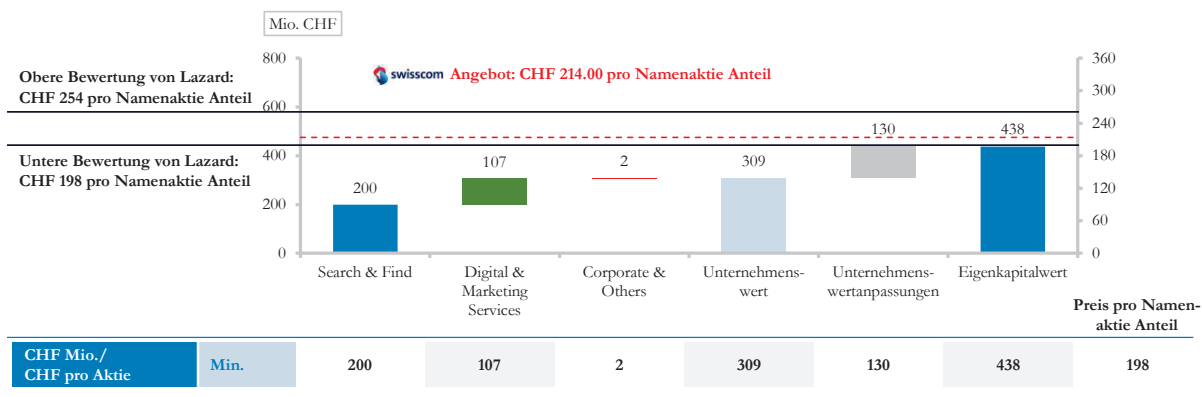
Bewertungszusammenfassung	Niedrig	Hoch
Search & Find	200 Mio.	283 Mio.
+ Digital & Marketing Services	107 Mio.	148 Mio.
+ Corporate & Others	2 Mio.	2 Mio.
= Unternehmenswert	309 Mio.	433 Mio.
= Unternehmenswertanpassungen	130 Mio.	130 Mio.
= Eigenkapitalwert	438 Mio.	563 Mio.
Namenaktien per 20. Juni 2014 (Anzahl)	2'339'848	
– Eigene Aktien per 20. Juni 2014 (Anzahl)	123'393	
./ . Anzahl der ausstehenden Aktien	2'216'455	
= Wert pro Namenaktie (basierend auf der Anzahl ausstehender Aktien per 20. Juni 2014)⁹	198	254

AUFBAU UNTERNEHMENSWERT HOCH (MIO. CHF/CHF PRO NAMENAKTIE)



⁹ Unter Berücksichtigung der von der Fondation de Prévoyance Patronale von PubliGroupe als zusätzliche eigene Aktien gehaltenen 5'000 Aktien, wie im Swisscom-Angebot angegeben, liegt der entsprechende Wert pro Aktie zwischen CHF 198 und CHF 255.

AUFBAU UNTERNEHMENSWERT NIEDRIG (MIO. CHF/CHF PRO NAMENAKTIE)



5.4. FAZIT

Der von Swisscom angebotene Kaufpreis fällt in die Ergebnisspanne unserer Finanzanalysen und -bewertungen für die Gesellschaft. Daher sind wir gestützt auf die vorstehenden Ausführungen per Datum dieser Fairness Opinion der Ansicht, dass der von Swisscom angebotene Kaufpreis an die Publikumsaktionäre von Namenaktien der Gesellschaft aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Diese Fairness Opinion wurde ausschliesslich für den Verwaltungsrat der Gesellschaft und für keine andere Person im Zusammenhang mit und zum Zweck erstellt, sich ein unabhängiges Urteil über den von Swisscom angebotenen Kaufpreis zu bilden. Die Fairness Opinion bezieht sich nur auf die Angemessenheit des Angebots an die Publikumsaktionäre von Namenaktien der Gesellschaft aus finanzieller Sicht und zum Zeitpunkt der Fairness Opinion. Sie erstreckt sich nicht auf andere Aspekte oder Auswirkungen des Angebots von Swisscom oder dessen relative Vorteile gegenüber anderen Transaktionen oder Angeboten, die der Gesellschaft oder ihren Aktionären vorliegen. Die Fairness Opinion kann nur in Verbindung mit dem Bericht des Verwaltungsrats an die Aktionäre der Gesellschaft im Hinblick auf das Swisscom-Angebot veröffentlicht werden und darf weder ganz noch teilweise in einem anderen Zusammenhang oder zu einem anderen Zweck verwendet oder veröffentlicht werden.

Die Fairness Opinion von Lazard stellt keine Empfehlung dar, der Anbieterin im Rahmen des Swisscom-Angebots Aktien der Gesellschaft anzudienen.

Lazard GmbH

Dr. Rolf Bachmann, Managing Director

Zürich, 23. Juni 2014

ANHANG I – WACC-BERECHNUNG

SEARCH & FIND (FRANKREICH)

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

UNTERNEHMEN	BETA	LAND	STEUERSATZ	LEVERAGE-FAKTOR	BETA OHNE LEVERAGE
Solocal	1.82	Frankreich	33.3%	2.23	0.82
Eniro	1.82	Schweden	22.0%	1.55	1.18
Yellow Media	1.45	Kanada	26.5%	1.89	0.77
Median	1.82		26.5%	1.89	0.82

WACC-BERECHNUNG

PARAMETER	WERT	BEMERKUNG
Risikofreier Zinssatz	3.3%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger französischer Staatsanleihen
Marktrisikoprämie	5.6%	Marktrisikoprämie für Frankreich nach Damodaran
Beta ohne Leverage	0.82	Auf Basis vergleichbarer Unternehmen
Beta mit Leverage	1.05	Re-levered Beta auf Basis der angenommenen zukünftigen Kapitalstruktur
KMU-Risikoprämie	3.8%	Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen aufgrund des mit Kleinunternehmen verbundenen erhöhten Risikos
Eigenkapitalkosten	13.0%	Eigenkapitalkosten einschliesslich KMU-Risikoprämie
Risikofreier Zinssatz	3.3%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger französischer Staatsanleihen
Kreditrisikoprämie	2.0%	Abgeleitet aus den historischen und für die Zukunft erwarteten Finanzierungskosten
Steuersatz	33.3%	Steuersatz in Frankreich gemäss KPMG-Steuerstudie
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3.6%	Fremdkapitalkosten nach Steuern in Anwendung des französischen Steuersatzes
Fremdkapital/Eigenkapital	42.9%	Financial Leverage gemäss Schlüssel-Peer Group
WACC	10.2%	Gewichtete Durchschnittskapitalkosten nach Steuern

Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran, Ibbotson

ANHANG I – WACC-BERECHNUNG (FORTS.)

SEARCH & FIND (SWITZERLAND)

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

UNTERNEHMEN	BETA	LAND	STEUERSATZ	LEVERAGE-FAKTOR	BETA OHNE LEVERAGE
Solocal	1.82	Frankreich	33.3%	2.23	0.82
Eniro	1.82	Schweden	22.0%	1.55	1.18
Yellow Media	1.45	Kanada	26.5%	1.89	0.77
Median	1.82		26.5%	1.89	0.82

WACC-BERECHNUNG

PARAMETER	WERT	BEMERKUNG
Risikofreier Zinssatz	1.9%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger schweizerischer Staatsanleihen
Marktrisikoprämie	5.0%	Marktrisikoprämie für die Schweiz nach Damodaran
Beta ohne Leverage	0.82	Auf Basis vergleichbarer Unternehmen
Beta mit Leverage	1.09	Re-levered Beta auf Basis der angenommenen zukünftigen Kapitalstruktur
KMU-Risikoprämie	3.8%	Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen aufgrund des mit Kleinunternehmen verbundenen erhöhten Risikos
Eigenkapitalkosten	11.2%	Eigenkapitalkosten einschliesslich KMU-Risikoprämie
Risikofreier Zinssatz	1.9%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger schweizerischer Staatsanleihen
Kreditrisikoprämie	2.0%	Abgeleitet aus den historischen und für die Zukunft erwarteten Finanzierungskosten
Steuersatz	21.0%	Steuersatz Schweiz gemäss Unternehmensprognose
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3.1%	Fremdkapitalkosten nach Steuern in Anwendung des schweizerischen Steuersatzes
Fremdkapital/Eigenkapital	42.9%	Financial Leverage gemäss Schlüssel-Peer Group
WACC	8.8%	Gewichtete Durchschnittskapitalkosten nach Steuern

Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran, Ibbotson

ANHANG I – WACC-BERECHNUNG (FORTS.)

DIGITAL & MARKETING SERVICES (IMPROVE DIGITAL & SVBMEDIA)

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

UNTERNEHMEN	BETA	LAND	STEUERSATZ	LEVERAGE-FAKTOR	BETA OHNE LEVERAGE
Conversant	1.13	USA	40.0%	0.99	1.15
Criteo	2.54	Frankreich	33.3%	0.92	2.76
Millenial Media	1.36	USA	40.0%	0.87	1.56
Marchex	1.07	USA	40.0%	0.95	1.13
Hi-Media	1.18	Frankreich	33.3%	1.06	1.12
Goldbach Group	0.97	Schweiz	21.0%	0.74	1.31
TradeDoubler	1.37	Schweden	22.0%	0.73	1.88
ad pepper	0.97	Deutschland	29.6%	0.46	2.09
Tree.com	0.95	USA	40.0%	0.83	1.15
QuinStreet	1.27	USA	40.0%	1.00	1.27
Rubicon Project	2.18	USA	40.0%	0.97	2.24
WPP	1.26	UK	21.0%	1.09	1.15
Omnicom	0.97	USA	40.0%	1.08	0.90
Publicis	1.28	Frankreich	33.3%	0.98	1.31
IPG	1.08	USA	40.0%	1.08	1.00
Havas	1.16	Frankreich	33.3%	1.07	1.08
Median	1.17		36.7%	0.98	1.21

WACC-BERECHNUNG

PARAMETER	WERT	BEMERKUNG
Risikofreier Zinssatz	3.2%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger niederländischer Staatsanleihen
Marktrisikoprämie	5.0%	Marktrisikoprämie für die Niederlande nach Damodaran
Beta ohne Leverage	1.21	Auf Basis vergleichbarer Unternehmen
Beta mit Leverage	1.43	Re-levered Beta auf Basis der angenommenen zukünftigen Kapitalstruktur
KMU-Risikoprämie	3.8%	Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen aufgrund des mit Kleinunternehmen verbundenen erhöhten Risikos
Eigenkapitalkosten	14.2%	Eigenkapitalkosten einschliesslich KMU-Risikoprämie
Risikofreier Zinssatz	3.2%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger niederländischer Staatsanleihen
Kreditrisikoprämie	2.0%	Abgeleitet aus den historischen und für die Zukunft erwarteten Finanzierungskosten
Steuersatz	25.0%	Steuersatz in den Niederlanden gemäss KPMG-Steuerstudie
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3.9%	Fremdkapitalkosten nach Steuern in Anwendung des niederländischen Steuersatzes
Fremdkapital/Eigenkapital	25.0%	Financial Leverage gemäss Schlüssel-Peer Group
WACC	12.2%	Gewichtete Durchschnittskapitalkosten nach Steuern

Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran, Ibbotson

ANHANG I – WACC-BERECHNUNG (FORTS.)

DIGITAL & MARKETING SERVICES (SPREE7)

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

UNTERNEHMEN	BETA	LAND	STEUERSATZ	LEVERAGE-FAKTOR	BETA OHNE LEVERAGE
Conversant	1.13	USA	40.0%	0.99	1.15
Criteo	2.54	Frankreich	33.3%	0.92	2.76
Millenial Media	1.36	USA	40.0%	0.87	1.56
Marchex	1.07	USA	40.0%	0.95	1.13
Hi-Media	1.18	Frankreich	33.3%	1.06	1.12
Goldbach Group	0.97	Schweiz	21.0%	0.74	1.31
TradeDoubler	1.37	Schweden	22.0%	0.73	1.88
ad pepper	0.97	Deutschland	29.6%	0.46	2.09
Tree.com	0.95	USA	40.0%	0.83	1.15
QuinStreet	1.27	USA	40.0%	1.00	1.27
Rubicon Project	2.18	USA	40.0%	0.97	2.24
WPP	1.26	UK	21.0%	1.09	1.15
Omnicom	0.97	USA	40.0%	1.08	0.90
Publicis	1.28	Frankreich	33.3%	0.98	1.31
IPG	1.08	USA	40.0%	1.08	1.00
Havas	1.16	Frankreich	33.3%	1.07	1.08
Median	1.17		36.7%	0.98	1.21

WACC-BERECHNUNG

PARAMETER	WERT	BEMERKUNG
Risikofreier Zinssatz	3.0%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger deutscher Staatsanleihen
Marktrisikoprämie	5.0%	Marktrisikoprämie für Deutschland nach Damodaran
Beta ohne Leverage	1.21	Auf Basis vergleichbarer Unternehmen
Beta mit Leverage	1.42	Re-levered Beta auf Basis der angenommenen zukünftigen Kapitalstruktur
KMU-Risikoprämie	3.8%	Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen aufgrund des mit Kleinunternehmen verbundenen erhöhten Risikos
Eigenkapitalkosten	14.0%	Eigenkapitalkosten einschliesslich KMU-Risikoprämie
Risikofreier Zinssatz	3.0%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger deutscher Staatsanleihen
Kreditrisikoprämie	2.0%	Abgeleitet aus den historischen und für die Zukunft erwarteten Finanzierungskosten
Steuersatz	29.6%	Steuersatz in Deutschland gemäss KPMG-Steuerstudie
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3.5%	Fremdkapitalkosten nach Steuern in Anwendung des deutschen Steuersatzes
Fremdkapital/Eigenkapital	25.0%	Financial Leverage gemäss Schlüssel-Peer Group
WACC	11.9%	Gewichtete Durchschnittskapitalkosten nach Steuern

Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran, Ibbotson

ANHANG I – WACC-BERECHNUNG (FORTS.)

DIGITAL & MARKETING SERVICES (ZANOX)

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

UNTERNEHMEN	BETA	LAND	STEUERSATZ	LEVERAGE-FAKTOR	BETA OHNE LEVERAGE
Conversant	1.13	USA	40.0%	0.99	1.15
Criteo	2.54	Frankreich	33.3%	0.92	2.76
Millenial Media	1.36	USA	40.0%	0.87	1.56
Marchex	1.07	USA	40.0%	0.95	1.13
Hi-Media	1.18	Frankreich	33.3%	1.06	1.12
Goldbach Group	0.97	Schweiz	21.0%	0.74	1.31
TradeDoubler	1.37	Schweden	22.0%	0.73	1.88
ad pepper	0.97	Deutschland	29.6%	0.46	2.09
Tree.com	0.95	USA	40.0%	0.83	1.15
QuinStreet	1.27	USA	40.0%	1.00	1.27
Rubicon Project	2.18	USA	40.0%	0.97	2.24
WPP	1.26	UK	21.0%	1.09	1.15
Omnicom	0.97	USA	40.0%	1.08	0.90
Publicis	1.28	Frankreich	33.3%	0.98	1.31
IPG	1.08	USA	40.0%	1.08	1.00
Havas	1.16	Frankreich	33.3%	1.07	1.08
Median	1.17		36.7%	0.98	1.21

WACC-BERECHNUNG

PARAMETER	WERT	BEMERKUNG
Risikofreier Zinssatz	3.2%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger niederländischer, französischer und deutscher Staatsanleihen
Marktrisikoprämie	5.2%	Marktrisikoprämie (kombiniert) für Deutschland, Frankreich und die Niederlande nach Damodaran
Beta ohne Leverage	1.21	Auf Basis vergleichbarer Unternehmen
Beta mit Leverage	1.42	Re-levered Beta auf Basis der angenommenen zukünftigen Kapitalstruktur
KMU-Risikoprämie	3.8%	Risikoprämie für kleine und mittlere Unternehmen aufgrund des mit Kleinunternehmen verbundenen erhöhten Risikos
Eigenkapitalkosten	14.4%	Eigenkapitalkosten einschliesslich KMU-Risikoprämie
Risikofreier Zinssatz	3.2%	10-Jahres-Durchschnitt zehnjähriger niederländischer, französischer und deutscher Staatsanleihen
Kreditrisikoprämie	2.0%	Abgeleitet aus den historischen und für die Zukunft erwarteten Finanzierungskosten
Steuersatz	29.3%	Kombinierter Steuersatz in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland gemäss KPMG-Steuerstudie
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3.7%	Fremdkapitalkosten nach Steuern in Anwendung des kombinierten niederländischen, französischen und deutschen Steuersatzes
Fremdkapital/Eigenkapital	25.0%	Financial Leverage gemäss Schlüssel-Peer Group
WACC	12.3%	Gewichtete Durchschnittskapitalkosten nach Steuern

Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran, Ibbotson

ANHANG II – VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN

ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN

SEARCH & FIND	SEGMENT	KURS (LOW)			MARKT-KAP. (IN MIO. CHF)	UW (IN MIO. CHF)	UNTERNEHMENSWERT ALS VIELFACHES VON						MARGEN				
		20. JUN 14	% VON 52-WOCHEN				UMSATZ			EBITDA			ONLINE ANTEIL	CAGR UMSATZ	EBITDA		
			HOCH	NIED-RIG			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E			13A-15E	2014E	2015E
Solocal	Directories, mittlerer Online-Anteil	0.75	71%	140%	1,058	3,010	2.48x	2.61x	2.64x	6.5x	7.0x	7.1x	(3.2%)	37.1%	37.2%		
Eniro	Directories, hoher Online-Anteil	47.42	71%	275%	632	1,077	2.21x	2.43x	2.46x	9.5x	8.2x	8.4x	(5.2%)	29.6%	29.1%		
Yellow Media	Directories, geringer Online-Anteil	19.14	75%	193%	445	984	1.22x	1.36x	1.46x	3.0x	3.6x	4.1x	(8.7%)	38.0%	35.9%		
					Median		2.21x	2.43x	2.46x	6.5x	7.0x	7.1x	(5.2%)	37.1%	35.9%		
					Durchschnitt		1.97x	2.13x	2.19x	6.4x	6.3x	6.5x	(5.7%)	34.9%	34.1%		
DIGITAL & MARKETING SERVICES	SEGMENT																
Conversant	Valueclick	24.73	86%	133%	1,486	1,458	2.84x	2.63x	2.44x	7.9x	7.7x	6.9x	7.9%	34.4%	35.1%		
Criteo	Ad Network	34.09	56%	135%	1,764	1,558	3.91x	4.59x	3.48x	n.z.	25.2x	13.9x	6.1%	18.2%	25.0%		
Millennial Media	Ad Network	4.3	41%	148%	413	325	1.40x	1.09x	0.94x	n.z.	n.z.	24.6x	22.2%	n.z.	3.8%		
Marhex	Ad Network	11.47	89%	212%	398	363	2.66x	2.19x	1.98x	n.z.	27.7x	22.6x	15.9%	7.9%	8.7%		
Hi-Media	Ad Network	2.73	96%	166%	149	162	0.72x	0.70x	0.67x	15.9x	11.9x	9.9x	3.5%	5.9%	6.7%		
Goldbach Group	Ad Network	19.75	95%	111%	116	78	0.17x	0.17x	0.17x	2.5x	2.5x	2.4x	1.1%	6.7%	7.0%		
TradeDoubler	Ad Network	12.65	53%	105%	70	46	0.17x	0.19x	0.19x	6.4x	5.0x	4.4x	(4.3%)	3.8%	4.3%		
ad pepper	Ad Network	0.9	63%	116%	23	5	0.09x	0.09x	0.09x	n.z.	n.z.	17.1x	3.1%	n.z.	0.5%		
Tree.com	Lead Generation	27.46	78%	168%	279	198	1.59x	1.36x	1.26x	n.z.	10.6x	8.3x	12.2%	12.8%	15.2%		
QuinStreet ⁽⁴⁾	Lead Generation	5.81	60%	114%	228	228	0.86x	0.90x	0.88x	8.7x	10.4x	8.9x	(0.6%)	8.6%	9.8%		
Rubicon Project	Supply-Side-Plattform	13.43	58%	120%	432	413	5.50x	4.07x	3.10x	n.z.	n.z.	n.z.	33.3%	n.z.	n.z.		
WPP ⁽⁵⁾	Werbeagentur/Werbeag. mit Trading Desk	12.8	92%	122%	25,600	28,581	1.70x	1.69x	1.60x	11.2x	9.9x	9.3x	3.1%	17.1%	17.3%		
Omnicom	Werbeagentur/Werbeag. mit Trading Desk	71.6	93%	120%	16,592	18,766	1.44x	1.37x	1.31x	9.9x	9.3x	8.8x	4.6%	14.9%	15.0%		
Publicis	Werbeagentur/Werbeag. mit Trading Desk	62.22	88%	119%	15,646	15,141	1.79x	1.71x	1.63x	9.6x	9.3x	8.7x	4.8%	18.4%	18.7%		
IPG	Werbeagentur/Werbeag. mit Trading Desk	19.66	99%	141%	7,468	8,499	1.33x	1.27x	1.21x	11.7x	9.9x	8.7x	4.7%	12.9%	13.9%		
Havas	Werbeagentur/Werbeag. mit Trading Desk	6.18	97%	136%	3,077	3,395	1.57x	1.56x	1.50x	10.4x	9.5x	8.0x	2.4%	16.3%	16.7%		
					Median		1.50x	1.37x	1.29x	9.8x	9.9x	8.9x	4.6%	12.9%	13.9%		
					Durchschnitt		1.73x	1.60x	1.40x	9.4x	11.4x	10.9x	7.5%	13.7%	13.2%		

Quelle: Unternehmensinformationen, Factset

- (1) Digital-Anteil am Gesamtumsatz aus Werbung 2013A
(2) Internet-Anteil am Gesamtumsatz 2013A
(3) Digital-Anteil Umsatz 2013A
(4) EBITDA und EBIT 2013A ohne Wertminderung von Geschäfts- oder Firmenwert
(5) EBITDA und EBIT 2013A ohne Wertminderung von Geschäfts- oder Firmenwert

ANHANG II – VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN (FORTS.)

ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN

PUBLISHING	SEGMENT	KURS (LOW)			MARKT-KAP. (IN MIO. CHF)	UW (IN MIO. CHF)	UNTERNEHMENSWERT ALS VIELFACHES VON						CAGR	MARGEN		
		20. JUN 14	% VON 52-WOCHE				UMSATZ			EBITDA				UMSATZ	EBITDA	
			HOCH	NIED-RIG			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E				ONLINE-ANTEIL
Wolters Kluwer	Fachverlagswesen	22.23	100%	144%	7,989	10,375	2.39x	2.38x	2.33x	9.1x	9.6x	9.2x	k.A.	1.3%	24.8%	25.2%
Vocento	Fachverlagswesen	2.09	73%	265%	308	562	0.87x	0.91x	0.90x	15.7x	11.0x	9.2x	k.A.	(1.6%)	8.3%	9.8%
Alma Media	Fachverlagswesen	2.75	80%	110%	253	343	0.94x	0.96x	0.95x	6.2x	7.4x	6.9x	k.A.	(0.3%)	12.9%	13.6%
Roularta ⁽¹⁾	Fachverlagswesen	13.2	92%	128%	201	341	0.41x	0.42x	0.42x	7.9x	6.5x	6.2x	k.A.	(0.8%)	6.5%	6.8%
Spir Communications ⁽²⁾	Fachverlagswesen	14.64	77%	194%	109	140	0.22x	0.24x	0.24x	8.9x	11.1x	6.1x	k.A.	(2.9%)	2.1%	3.9%
Axel Springer ⁽³⁾	Verbraucherverlagswesen	45.14	88%	146%	5,436	6,777	1.99x	1.88x	1.83x	12.3x	10.8x	10.1x	k.A.	4.4%	17.5%	18.1%
Schibsted ⁽⁴⁾	Verbraucherverlagswesen	340.6	81%	138%	5,338	5,798	2.61x	2.60x	2.47x	26.2x	18.9x	15.1x	k.A.	2.7%	13.7%	16.4%
Tamcda	Verbraucherverlagswesen	118	100%	119%	1,250	1,461	1.37x	1.30x	1.28x	7.4x	6.8x	6.4x	k.A.	3.5%	19.1%	19.8%
Sanoma ⁽⁵⁾	Verbraucherverlagswesen	5.36	74%	120%	1,062	2,416	0.89x	1.02x	1.08x	5.0x	5.0x	5.1x	k.A.	(9.0%)	20.4%	21.1%
RCS MediaGroup	Verbraucherverlagswesen	1.35	64%	125%	858	1,427	0.89x	0.86x	0.84x	n.z.	18.0x	8.2x	k.A.	2.9%	4.8%	10.2%
Gruppo Editoriale L'Espresso	Verbraucherverlagswesen	1.49	71%	196%	715	861	0.99x	1.04x	1.02x	11.1x	8.1x	6.9x	k.A.	(1.3%)	12.9%	14.8%
Pisa ⁽⁶⁾	Verbraucherverlagswesen	0.36	68%	213%	547	4,181	1.28x	1.23x	1.18x	14.7x	9.9x	8.0x	k.A.	4.3%	12.4%	14.8%
Telegraaf Media Groep ⁽⁷⁾	Verbraucherverlagswesen	6.8	64%	109%	384	382	0.58x	0.57x	0.58x	5.4x	4.8x	4.6x	k.A.	0.4%	11.8%	12.4%
Mondadori ⁽⁸⁾	Verbraucherverlagswesen	1.05	64%	129%	316	927	0.60x	0.61x	0.61x	15.5x	10.1x	7.8x	k.A.	(1.0%)	6.0%	7.8%
Median							0.92x	0.99x	0.98x	9.1x	9.8x	7.4x	k.A.	0.0%	12.6%	14.2%
Durchschnitt							1.15x	1.14x	1.12x	11.2x	9.9x	7.8x	k.A.	0.2%	12.4%	13.9%

Quelle: Unternehmensinformationen, Factset

(1) EBITDA und EBIT 2013A ohne Wertminderungsverluste und Restrukturierungskosten

(2) Zahlen für 2013A für fortgeführte Geschäftstätigkeit

(3) EBITDA und EBIT 2013A ohne einmalige Wertminderungen

(4) EBITDA und EBIT 2013A ohne Gewinne oder Verluste aus der Veräusserung von Tochtergesellschaften, JVs und assoziierten Gesellschaften sowie Wertminderungsverluste

(5) EBITDA und EBIT 2013A ohne Wertminderung von Geschäfts- oder Firmenwert

(6) EBITDA und EBIT 2013A ohne Wertminderung von Geschäfts- oder Firmenwert

(7) EBITDA und EBIT 2013A ohne Restrukturierungskosten Personal

(8) EBITDA und EBIT 2013A ohne einmalige Posten

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (SEARCH & FIND)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN

DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	% ÜBERNOMMEN	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN		
						UW / UMSATZ	UW / EBITDA	EBITDA-MARGE
Aug. 12	SuperMedia	USA	Dex One	1'677	100,0%	1.17x	3.0x ⁽³⁾	38,3% ⁽⁸⁾
Aug. 12	meinstadt.de	Deutschland	Axel Springer Digital Classifieds	60	100,0%	2.00x	9.0x ⁽⁴⁾	22,2%
Mai 12	LeGuide.com	Frankreich	Lagardere Active SAS	113	100,0%	3.33x	9.2x	36,2%
Apr. 12	YP Holdings	USA	Cerberus Capital Management	1'647	53,0%	0.54x	1.7x ⁽⁵⁾	31,2% ⁽⁶⁾
Dez. 11	Wer Liefert Was	Deutschland	Paragon Partners	68	100,0%	2.07x	8.3x	24,8%
März 10	Canpages	Kanada	Yellow Media	235	100,0%	2.05x	k.A.	k.A.
Jul. 08	Ufindus	UK	BT Group	41	100,0%	1.42x	9.7x	14,6%
März 08	Truvo Niederland	Niederlande	European Directories	454 ⁽¹⁾	100,0%	3.49x	n.z.	6,7%
Feb. 08	Interinfo Baltic	Estland/Lettland/Litauen	BaltCap	44	100,0%	1.74x	k.A.	k.A.
Feb. 08	clickTel	Deutschland	Telegate	52	78,6%	1.53x	n.z.	(8,6%)
Nov. 07	Infote	Griechenland	Rhone Capital / Zarkona	498	100,0%	k.A.	13.0x ⁽⁶⁾	k.A.
Aug. 07	Wer Liefert Was	Deutschland	Seat Pagine Gialle	188	100,0%	3.15x	19.0x	16,6%
Jul. 07	Business.com	USA	RH Donnelley	417 ⁽²⁾	100,0%	k.A.	23.0x ⁽⁷⁾	k.A.
Jun. 07	Kraks Forlag	Dänemark	Eniro	89	100,0%	1.94x	9.0x ⁽⁸⁾	21,6% ⁽⁸⁾
Mai 07	Hawaiian Telcom (Verzeichnisverlag)	USA	Local Insight Media	528	100,0%	6.49x	10.7x	60,6%
Feb. 07	Aliant Directory Services	Kanada	Yellow Pages Group	401	87,1%	5.83x	10.2x	56,9%
Dez. 06	Windstream Yellow Pages	USA	Welsh, Carson, Anderson & Stowe	633	100,0%	3.45x	7.8x	44,3%
					Min.	0.54x	1.7x	(8,6%)
					Durchschnitt	2.68x	10.3x	28,1%
					Median	2.05x	9.2x	24,8%
					Max.	6.49x	23.0x	60,6%

Quelle: Unternehmensinformationen, Mergersmarket, Fatsat, CapitalIQ, Oanda, eBundesanzeiger, Presse

Hinweis: ohne UW/EBITDA-Multiplikatoren über 25.0x

(1) Ohne noch nicht bezahlte Kaufpreisanteile von € 10 Mio.

(2) Einschliesslich noch nicht bezahlter Kaufpreisanteile

(3) Ohne Wertminderungskosten

(4) Maklerschätzung

(5) Ohne Wertminderungskosten

(6) Presseschätzung

(7) Auf Basis des erwarteten EBITDA 2007

(8) Auf Basis des erwarteten EBITDA 2008 einschliesslich Synergien

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (DMS)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN – AFFILIATE MARKETING

DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	SEGMENT	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN			
						% ÜBER-NOMMEN	UW/UMSATZ	UW/EBITDA	EBITDA-MARGE
Mai 13	Branded3 Search	UK	Affiliate Marketing	St Ives	16	100,0%	2,61x	6,3x	41,5%
Jan. 13	MediaWhiz Holdings	USA	Affiliate Marketing	Matomy Media Group	9	100,0%	0,13x	k.A.	k.A.
Okt. 12	Price Grabber, LowerMyBills, ClassesUSA	USA	Affiliate Marketing	MBO	103 ⁽¹⁾	100,0%	0,39x	k.A.	k.A.
Aug. 12	Neverblue Media	Kanada	Affiliate Marketing	GlobalWide Media	39	100,0%	0,50x	k.A.	k.A.
Nov. 11	Prime Visibility Media Group	USA	Affiliate Marketing	Blinkx	33	100,0%	1,20x	k.A.	k.A.
Juli 11	Adperio	USA	Affiliate Marketing	Matomy	25	100,0%	0,60x	k.A.	k.A.
Apr. 11	smartFOCUS Group	UK	Affiliate Marketing	Emailvision	38	100,0%	1,82x	16,2x	11,3%
Juli 10	Cobalt Group	USA	Affiliate Marketing	Automatic Data Processing	423	100,0%	1,54x	k.A.	k.A.
						Min.	0,13x	6,3x	11,3%
						Durchschnitt	1,10x	11,2x	26,4%
						Median	0,90x	11,2x	26,4%
						Max.	2,61x	16,2x	41,5%

Quelle: Unternehmensinformationen, Mergemarket, Factset, CapitalIQ, Presse

(1) Einschliesslich leistungsbezogener Komponente von CHF 28 Mio.

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (DMS) (FORTS.)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN – SUPPLY-SIDE-PLATTFORM

DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	SEGMENT	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	% ÜBERNOMMEN	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN			
							UW / UMSATZ	UW / EBITDA	EBITDA-MARGE	
Juni 12	Adverline	Frankreich	Supply-Side-Plattform	Mediapost	59	100,0%	1,97x	8,5x	23,3%	
Mai 12	LifeStreet	USA	Supply-Side-Plattform	Nautic Partners	60	100,0%	1,62x ⁽¹⁾	k.A.	k.A.	
Nov. 11	Interclick	USA	Supply-Side-Plattform	Yahoo!	192	100,0%	1,83x	22,1x	8,3%	
Sep. 11	AdoTube	USA	Supply-Side-Plattform	Exponential Interactive	17	100,0%	1,62x	k.A.	k.A.	
Aug. 11	Dotomi	USA	Supply-Side-Plattform	ValueClick	228	100,0%	3,69x ⁽²⁾	k.A.	k.A.	
Apr. 11	Burst Media Corporation	USA	Supply-Side-Plattform	Blinkx	28	100,0%	0,80x	n.z.	n.z.	
Jan. 10	Innovation Interactive	USA	Supply-Side-Plattform	Dentsu Holdings USA	210	100,0%	2,90x ⁽²⁾	k.A.	k.A.	
Nov. 08	Digital Vingo	Frankreich	Supply-Side-Plattform	21 Centrale Partners	44	100,0%	0,25x	k.A.	k.A.	
Jan. 08	Selling Source	USA	Supply-Side-Plattform	Plainfield Asset Management	145	100,0%	1,04x	k.A.	k.A.	
							Min.	0,25x	8,5x	8,3%
							Durchschnitt	1,75x	15,3x	15,8%
							Median	1,62x	15,3x	15,8%
							Max.	3,69x	22,1x	23,3%

Quelle: Unternehmensinformationen, Mergemarket, Factset, CapitalIQ, Presse
(1) Auf Basis der Umsatzzahlen 2010A
(2) Auf Basis der von der Presse geschätzten Umsatzzahlen

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (DMS) (FORTS.)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN – DEMAND-SIDE-PLATTFORM										
DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	SEGMENT	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	% ÜBERNOMMEN	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN			
							UW/UMSATZ	UW/EBITDA	EBITDA-MARGE	
Feb. 13	LBM Holdings	UK	Demand-Side-Plattform	SGS Netherlands Investment Corporation	41	100.0%	0.50x	5.2x	9.7%	
Dez. 11	Media Square	UK	Demand-Side-Plattform	MBO (MSQ Partners)	74	100.0%	1.14x	17.5x	6.5%	
Aug. 09	Razorfish	USA	Demand-Side-Plattform	Publicis Groupe	572	100.0%	1.39x ⁽¹⁾	13.8x	10.1%	
							Min.	0.50x	5.2x	6.5%
							Durchschnitt	1.01x	12.2x	8.8%
							Median	1.14x	13.8x	9.7%
							Max.	1.39x	17.5x	10.1%

Quelle: Unternehmensinformationen, Mergemarket, Factset, CapitalIQ, Presse

(1) Auf Basis der von der Presse geschätzten Umsatzzahlen

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (DMS) (FORTS.)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN – DIGITAL MARKETING AGENCIES									
DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	SEGMENT	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	% ÜBERNOMMEN	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN		
							UW/UMSATZ	UW/EBITDA	EBITDA-MARGE
März 14	Realise Holdings	UK	Digital Marketing Agency	St Ives	59 ⁽¹⁾	100.0%	k.A.	14.8x	k.A.
Mai 13	Acquity Group	USA	Digital Marketing Agency	Accenture Holdings	307	100.0%	2.24x	12.3x	18.2%
März 13	Amaze	UK	Digital Marketing Agency	St Ives	35 ⁽²⁾	100.0%	1.32x	12.1x	10.9%
Mai 08	ILG Digital	UK	Digital Marketing Agency	ECI Partners	93	60.0% ⁽³⁾	0.42x	12.5x	3.4%
							Min.	0.42x	12.1x
							Durchschnitt	1.33x	13.0x
							Median	1.32x	12.4x
							Max.	2.24x	14.8x
									18.2%

Quelle: Unternehmensinformationen, Mergemarket, Factset, CapitalIQ, Presse

(1) Einschliesslich leistungsbezogener Komponente von CHF 27 Mio.

(2) Einschliesslich leistungsbezogener Komponente von CHF 14 Mio.

(3) Sechs Mitglieder des oberen Managements von ILG Digital haben den verbleibenden Anteil von 40% erworben

ANHANG III – VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN (PUBLISHING)

ANALYSE FRÜHERER TRANSAKTIONEN – AUSGABEVERZEICHNISSE

DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	LAND	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	UW (IN MIO. CHF)	% ÜBERNOMMEN	LTM TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN		
						UW/UMSATZ	UW/EBITDA	EBITDA-MARGE
Juli 13	Axel Springer (Zeitungen und Zeitschriften)	Deutschland	Funko Mediengruppe	1'137	100,0%	1,80x	9,7x	18,5%
Juni 13	Springer Science+Business Media	Deutschland	BC Partners	4'067 ⁽¹⁾	100,0%	3,36x	9,7x	34,8%
Jan. 12	WAZ Media Group	Deutschland	Funko Familie	1'208	50,0% ⁽²⁾	0,91x	10,0x ⁽³⁾	k.A.
Mai 11	Edipresse	Schweiz	Lamunière	594	13,0%	3,29x	n.z.	6,8%
Dez. 09	Springer Science+Business Media	Deutschland	EQT, GIC Special Investments	3'387	100,0%	2,65x	8,1x ⁽⁴⁾	32,5%
Jan. 09	BV Deutsche Zeitungsholding	Deutschland	Mediengruppe M. DuMont Schauberg	226	100,0%	1,56x	18,5x	8,4%
Dez. 07	Sueddeutscher Verlag	Deutschland	Suedwestdeutsche Medienholding	1'457	62,5%	1,21x	8,3x	14,5%
Mai 07	Espace Media	Schweiz	Tamedia	354	80,0%	1,42x	8,7x	16,2%
März 07	BV Deutsche Zeitungsholding	Deutschland	Mecom Group	518	75,0%	2,27x	16,0x ⁽⁵⁾	14,2%
Dez. 06	Jean Frey AG	Schweiz	Axel Springer	158	99,5%	2,26x	n.z.	k.A.
Jan. 05	20 Minuten	Schweiz	Tamedia	169	50,5%	2,65x	8,9x	29,6%
						0,91x	8,2x	6,8%
						2,12x	10,9x	19,5%
						2,26x	9,7x	16,2%
						3,36x	18,5x	34,8%

Quelle: Unternehmensinformationen, Capital IQ, Mergemarket, FactSet, Debitur, Oanda, eBundesanzeiger, Factiva

Hinweis: ohne UW/EBITDA-Multiplikatoren über 25,0x

(1) Einschliesslich leistungsbezogener Komponente

(2) 16,7% des Unternehmens vor der Akquisition bereits in Händen der Funko Familie

(3) UW/EBIT-Vielfaches

(4) Auf Basis des angepassten EBITDA

(5) Auf Basis des angepassten EBITDA