

## Informe de Valoración de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

**31 de Diciembre de 2007**

<b><u>NAV por acción</u></b>	<b>27,65 €</b>
------------------------------	----------------

<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b>	<b>25,51 €</b>
---	----------------

**Elaborado por Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.**

<sup>1</sup> Ajustado por la comisión de éxito teórica a cobrar por la gestora en el hipotético caso de que todas las participadas hubieran sido vendidas a la fecha de este informe por un precio igual a las valoraciones efectuadas en el presente informe (véase sección "Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado")

<b>Índice</b>	<b><u>Página</u></b>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 31 de Diciembre de 2007 .....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante 2007.....	7
Hechos posteriores a 31 de Diciembre de 2007.....	8
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	9
 <b>Compañías integrantes de la cartera de inversiones:</b>	
Xanit.....	10
ZIV.....	13
Alcad.....	15
Laude.....	18
Serventa.....	21
Cristher.....	23
Holmes Place.....	26
Atecsa.....	30
éMfasis.....	33
Bodybell.....	36
Grupo Segur Ibérica.....	39
High Tech Hoteles.....	43
Ydilo Advanced Voice Solutions.....	47
Net TV.....	50
Grupo Nicolás Correa Anayak.....	52
Arco Bodegas Unidas.....	54
Forthpanel Limited.....	57
 <b>Anexo:</b>	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	59

## Introducción

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del Patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. al 31 de Diciembre de 2007, realizado por la gestora N+1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

Se han utilizado los siguientes criterios:

- 1) La cartera de inversiones no cotizadas se ha valorado al coste excepto en aquellos casos en los cuales, según las normas que dicta la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo- se ha procedido a su revalorización o provisión.
- 2) Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración.

## Net Asset Value al 31 de Diciembre de 2007

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 27,65 €**.

### Net Asset Value por acción al 31 de diciembre de 2007

	NAV a 31.12.2004	NAV a 31.12.2005	NAV a 31.12.2006	Cartera según valor en libros 31.12.2007	NAV a 31.12.2007
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	93.169	145.936	107.192	73.317	124.120
Créditos a participadas	4.072	37.648	54.545	106.553	106.553
<b>Total Cartera no cotizada y créditos a participadas</b>	<b>97.240</b>	<b>183.583</b>	<b>161.737</b>	<b>179.870</b>	<b>230.673</b>
<b>Cartera cotizada (GNC)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50.075</b>	<b>6.045</b>	<b>7.785</b>
<b>Tesorería y asimilados</b>	<b>63.506</b>	<b>51.928</b>	<b>97.565</b>	<b>91.509</b>	<b>91.509</b>
Otros Activos	2.902	2.189	6.968	1.581	1.581
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>163.648</b>	<b>237.701</b>	<b>316.345</b>	<b>279.006</b>	<b>331.548</b>
Pasivos	(3.218)	(984)	(527)	(610)	(610)
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>160.430</b>	<b>236.717</b>	<b>315.818</b>	<b>278.396</b>	<b>330.938</b>
Ajuste por prima de emisión julio 2005	(6.284)				
Ajuste por dividendos julio 2006	(8.379)	(8.379)			
Ajuste por dividendos julio 2007	(16.758)	(16.758)	(16.758)		
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>129.009</b>	<b>211.580</b>	<b>299.060</b>	<b>278.396</b>	<b>330.938</b>
<b>Nº de acciones ajustado (*)</b>	<b>8.977.500</b>	<b>11.970.000</b>	<b>11.970.000</b>	<b>11.970.000</b>	<b>11.970.000</b>
<b>NAV por acción</b>	<b>14,37 €</b>	<b>17,68 €</b>	<b>24,98 €</b>	<b>23,26 €</b>	<b>27,65 €</b>
<b>Incremento de valor del NAV por acción</b>	<b>-0,3%</b>	<b>23,0%</b>	<b>38,3%</b>		<b>10,7%</b>
<b>Cotización del Ibex 35</b>	<b>9.080,8</b>	<b>10.733,9</b>	<b>14.146,5</b>		<b>15.182,3</b>
<b>Crecimiento del Ibex 35</b>	<b>17,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>31,8%</b>		<b>7,3%</b>
<b>Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)</b>	<b>10,94 €</b>	<b>16,40 €</b>	<b>22,09 €</b>	<b>20,98 €</b>	<b>20,98 €</b>
<b>Descuento (Premium) sobre NAV</b>	<b>23,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>11,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>24,1%</b>

(\*) Número de acciones ajustado por efecto de ampliaciones



## **Resumen de la valoración de la cartera de inversiones**

**Criterios generales de valoración utilizados.** Como norma general, se utilizaron en el presente informe dos criterios para la valoración de las compañías no cotizadas de la cartera:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables<sup>2</sup>, aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados 2007

Estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones. En concreto, se utilizará i) el precio de cotización a la fecha de la valoración para aquellas inversiones que coticen en un mercado secundario de valores y ii) el precio o múltiplo de transacciones recientes en las inversiones que hayan experimentado cambio cambios de accionistas en el ejercicio.

---

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

A continuación se detalla un resumen de la valoración al 31 de Diciembre de 2007 de las sociedades no cotizadas y cotizadas:

**Valoración de la cartera al 31.12.2007**

cifras en miles de euros

				VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.12.2007					
				Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 31.12.2007		
<b>TOTAL CARTERA (A+B+C)</b>				<b>185.915</b>	<b>250.196</b>	<b>238.458</b>	<b>238.458</b>		
				VALORACIÓN ACCIONES A 31.12.2007					
				Valor en libros	Múltiplos de Comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 31.12.2007	Valoración 30.06.2007	Valoración 31.12.2006
		Ajustado por autocartera							
	% Dinamia	% Dinamia	Diluido						
Forthpanel Limited	5,00%	5,00%	5,00%	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,36%	8,36%	12.571	12.571	12.571	12.571	18.040	18.040
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A.	2,29%	2,29%	2,29%	356	356	356	356	356	280
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7,06%	7,06%	7,06%	881	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	26,00%	26,00%	8.879	47.289	47.289	47.289	34.371	31.149
Grupo Segur Ibérica	17,86%	17,86%	17,86%	10.267	10.267	10.267	10.267	10.267	9.724
Bodybell (3)	26,77%	26,77%	26,77%	20	20	20	20	8.950	7.520
Émfasis (4)	45,30%	45,30%	45,30%	-	-	-	-	4.027	3.881
Atecsa (5), (13)	50,00%	50,00%	50,00%	7.125	14.490	12.896	12.896	11.669	7.125
Holmes Place (6)	20,61%	20,61%	20,61%	1.814	3.014	2.924	2.924	4.078	1.814
Grupo Cristher (7)	44,47%	44,47%	44,47%	4.209	19.187	9.132	9.132	7.498	7.470
Serventa (8)	46,66%	46,66%	46,66%	2.095	2.095	2.095	2.095	2.095	2.095
Laude (9)	46,67%	46,67%	46,67%	4.016	4.016	4.016	4.016	3.651	2.251
Alcad (10)	37,68%	37,68%	37,68%	9.847	9.847	9.847	9.847	9.847	n.d.
ZiV (11)	37,50%	37,50%	37,50%	3.938	3.938	3.938	3.938	3.938	n.d.
Xanit (12)	48,55%	48,55%	48,55%	6.300	6.300	6.300	6.300	n.d.	n.d.
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS (A)</b>				<b>73.317</b>	<b>135.859</b>	<b>124.120</b>	<b>124.120</b>	<b>121.257</b>	<b>93.818</b>
Grupo Nicolás Correa Anyak (2)	15,35%	15,35%	15,35%	6.045	7.785	7.785	7.785	10.128	7.199
<b>TOTAL ACCIONES COTIZADAS (B)</b>				<b>6.045</b>	<b>7.785</b>	<b>7.785</b>	<b>7.785</b>	<b>10.128</b>	<b>7.199</b>

(1) En el caso de que alguno de los criterios no sea aplicable, se incluye aquí la misma valoración para ambos criterios

(2) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 31.12.2007 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

(3) Dinamía participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain. S.L.

(4) Dinamia participa en Énfasis a través del vehículo Énfasis Billing & Marketing Services, S.L.

(5) Dinamía participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa. S. L.

(6) Dinamía participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest. S.L.

(7) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.

(8) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Gr

(9) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude

(10) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone

(11) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser. S.L.

(12) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.

	CRÉDITOS A PARTICIPADAS		
	Principal	Intereses devengados	TOTAL
Segur Ibérica	149	4	153
Bodybell (3)	19.019	3.509	22.528
Émfasis (4)	4.967	0	4.967
Holmes Place (6)	7.256	2.831	10.087
Grupo Crister (7)	7.816	1.921	9.737
Serventa (8)	5.093	1.329	6.421
Laude (9)	12.048	1.756	13.804
ZIV (11)	7.313	664	7.976
Xanitt (13)	30.700	177	30.877
<b>TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (C)</b>	<b>94.361</b>	<b>12.192</b>	<b>106.553 (C)</b>



## **Evolución de la actividad durante 2007**

- Con fecha 8 de enero de 2007 Dinamia procedió al desembolso de 76 miles de euros en concepto de ampliación de capital de sociedad gestora de televisión Net TV, S.A. incrementando, de esta forma su inversión hasta los 356 miles de euros con una participación en la compañía del 2,29%.
- Con fecha 23 de enero de 2007, Dinamia procedió a la venta de la totalidad de la participación que mantenía en la sociedad General de Alquiler de Maquinaria S.A., lo cual ha supuesto la colocación del 10,38% del capital de la sociedad participada, generando una plusvalía para Dinamia de 46.490 miles de euros.
- Con fecha 9 de marzo de 2007, Dinamia suscribió, por un importe de 9.847 miles de euros, una ampliación de capital a la sociedad Limestone Spain, S.L., de la que ostenta el 37,68% del capital, a partir de dicha fecha. Con los fondos obtenidos de sus accionistas y financiación bancaria, Limestone Spain, S.L. ha adquirido el grupo industrial Alcad S.A.
- Con fecha 17 de abril de 2007, Dinamia suscribió, por un importe de 11.250 miles de euros, una ampliación de capital a la sociedad Miser, S.L., de la que ostenta el 37,5% del capital, a partir de dicha fecha. Con los fondos obtenidos de sus accionistas y financiación bancaria, Miser, S.L. ha adquirido el grupo industrial ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A.
- Con fecha 2 de mayo de 2007, Dinamia llegó a un acuerdo para la venta de la totalidad de su participación en el capital social de Capital Safety Group, que ascendía al 8,16%. La sociedad ha ingresado 28.113 miles de dólares lo que representa 20.933 miles de euros, generando una plusvalía de 18.476 miles de euros.
- Durante el primer semestre de 2007, la sociedad ha ampliado su inversión en Colegios Laude, mediante equity y préstamo participativo por importe de 18.804 miles de euros.
- Con fecha 11 de mayo de 2007, Unión Deriván S.A. (Undesa), sociedad participada por Dinamia, procedió a una reducción de capital mediante la adquisición de acciones propias para su amortización, como resultado de lo cual Dinamia no modificó su participación en la compañía y percibió 6.100 miles de euros, de los que 300 miles corresponden a un pago aplazado con vencimiento 31 de diciembre de 2007 cobrado durante enero de 2008.
- Con fecha 5 de junio de 2007, Dinamia y el resto de accionistas de Undesa acordaron la venta de la misma a Snia, S.p.A. (en adelante Snia) por un importe de 24.500 miles de euros, de los cuales a Dinamia le correspondían 11.247 miles. Dicha compraventa quedó condicionada a que, en la reducción de capital referida en el párrafo anterior, no hubiese oposición de acreedores por encima de un determinado importe. En la compraventa, se pactó un pago al contado de € 19.000 miles (para Dinamia € 8.738 miles) y un pago aplazado hasta el 17 de julio de 2007 de € 5.500 miles (para Dinamia € 2.509 miles). Dinamia ha cobrado la totalidad de los importes adeudados por Snia en relación a esta operación. Adicionalmente, Dinamia y el resto de los vendedores otorgaron una garantía a favor de Snia por posibles contingencias o pasivos ocultos por un importe de € 1.500 miles de euros (Dinamia, € 690 miles). Asimismo, concedieron a Undesa un préstamo, con vencimiento diciembre 2008, por importe de 2.500 miles (Dinamia, € 1.269 miles) y cuya devolución quedó garantizada con una cuenta a cobrar de Undesa correspondiente a la venta por ésta de determinados activos inmobiliarios.
- Con fecha 19 de junio de 2007, los accionistas de Segur Ibérica han concedido a la sociedad Hortus Mundi, S.L., un préstamo participativo, manteniendo la estructura accionarial de Segur Ibérica. La participación de Dinamia en dicho préstamo asciende a 149 miles de euros.



- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 28 de Junio de 2007 acordó el reparto entre sus accionistas de 16.758 miles de euros (ó € 1,4 por acción), correspondientes a devolución de aportaciones. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2007.
- Con fecha 25 de julio, Dinamia procedió a un nuevo desembolso en Colegios Laude por importe de 1.465 miles de euros, de los que 365 miles de euros corresponden a ampliación de capital y 1.095 miles de euros a préstamo participativo, incrementando de esta forma la participación en la compañía hasta los 16.064 miles de euros.
- Con fecha 31 de octubre Dinamia y los accionistas de Deutsche Woolworth procedieron a la venta de la compañía por importe de 2 mil euros, de los que Dinamia ha percibido el 6,61%, participación que ostentaba en la compañía. El coste de adquisición de dicha inversión para Dinamia fue de 4.270 miles de euros, encontrándose totalmente provisionada en el momento de su venta.
- Con fecha 13 de diciembre de 2007, Dinamia anuncia la culminación de una operación LBO sobre la totalidad del capital de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Benalmádena, S.L. y Hospital Benalmádena Xánit, S.L. a través de la sociedad vehículo Leucorodia, S.L. en la que participa a 31 de diciembre en un 48,55%. Esta operación ha supuesto para Dinamia un desembolso de 42.000 miles de euros.
- Con fecha 18 de diciembre de 2007, la Junta General de Sociedad Gestora de Televisión Net TV, S.A. acordó la restitución del equilibrio patrimonial de la sociedad mediante una reducción de capital social y posterior ampliación del mismo por importe de 6.030 miles de euros más una prima de emisión de 5.351 de euros. Durante el mes de enero de 2008 Dinamia ha suscrito en esta ampliación 261 miles de euros, manteniendo su porcentaje de participación en el 2,29%.
- Con fecha 20 de diciembre de 2007, Dinamia acudió a la ampliación de capital de 55 millones de euros de su sociedad participada High Tech Hotels & Resorts con el objetivo de amortizar sus acciones preferentes y financiar los proyectos de crecimiento de la sociedad. En esta operación Dinamia ha amortizado la totalidad de sus acciones preferentes suscribiendo acciones ordinarias por importe de 9.225 miles de euros y enajenando el resto obteniendo 5.963 miles de euros que han supuesto una plusvalía de 1.843 miles de euros. La participación de Dinamia tras esta operación se ha diluido hasta el 26%.
- Con fecha 21 de diciembre de 2007, Dinamia ha acordado comprometer un máximo de 10 millones de libras esterlinas en Electra Partners Club 2007 LP. Este fondo, gestionado por Electra Partners tiene como objetivo la inversión en empresas medianas dentro de Europa occidental fuera del ámbito de la península ibérica.

### **Hechos posteriores a 31 de Diciembre de 2007**

- Con fecha 22 de enero de 2008, Dinamia acudió a la ampliación de capital de la sociedad Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L. (matriz del grupo Serventa). En dicha operación Dinamia ha suscrito 705 miles de euros de capital y 1.715 miles de euros de préstamo participativo, acumulando una inversión total de 9.608 miles de euros representativos del 46,66% del capital social de la compañía.
- Con fecha 12 de febrero de 2008, Dinamia llegó a un acuerdo para la venta de la totalidad de su participación en el capital de Sociedad Gestora de Televisión Net TV, S.A. que ascendía al 2,29%. Dinamia ingresará por la venta de esta participación un importe cercano a 3 millones de euros, alcanzando un retorno de aproximadamente cuatro veces el capital invertido. Esta operación está sujeta a las autorizaciones administrativas pertinentes.

## Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

La comisión de éxito de la gestora depende únicamente de las plusvalías efectivamente conseguidas en la venta de las sociedades de la cartera. En cada operación de venta, Nmás1 Capital Privado devenga una comisión de éxito igual al 20% de la plusvalía obtenida, que sólo se hace efectiva una vez que se haya cubierto el coste de adquisición de todas las sociedades adquiridas en el mismo año que la venta (incluyendo gastos de las transacciones y comisiones de gestión) y sujeto a una rentabilidad mínima igual a la TIR media del bono español a tres años durante el mes de diciembre del año en cuestión.

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de diciembre de 2007 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

### Cálculo del performance fee teórico a 31.12.2007

NAV a 31.12.2007	330.938
Performance fee teórico	(25.567)
<b>Valor liquidativo a 31.12.2007</b>	<b>305.371</b>

<b>Por acción</b>	<b>25,51 €</b>
-------------------	----------------



## XANIT



### Hospitales

Fecha de Inversión Inicial:	Diciembre 2007
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	37.000 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>48,55%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>37.177</b>
(incluye el crédito participativo y convertibles)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 13 de diciembre de 2007, Dinamia invirtió 42.000 miles de euros para la compra de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Banalmádena, S.L. y Hospital de Banalmádena Xanit, S.L. (incluyendo acciones ordinarias, préstamos participativos y ordinarios). Las dos sociedades son respectivamente la propietaria y explotadora del Hospital Internacional Xanit, situado en Banalmádena (Málaga). Con esta inversión, Dinamia alcanzó un 48,55% del capital social. Junto con Dinamia, los fondos suizos Lombard Odier Darier Hentsch y Partners Group co-invirtieron en las mismas condiciones. El resto del capital social está en manos del equipo directivo.

A 31 de diciembre de 2007 la sociedad canceló uno de los préstamos concedidos por Dinamia por importe de 5.000 miles de euros, reduciendo así su inversión hasta los 37.000 miles de euros.

### Descripción de la compañía

Dinamia ha lanzado un proyecto de consolidación del mercado sanitario privado español con el objetivo de crear uno de los principales grupos hospitalarios privados del país.

El proyecto ha nacido con la compra del Hospital Xanit Internacional. El hospital, de reciente creación, comenzó su actividad en enero de 2006 y desde entonces se ha convertido en uno de los hospitales de referencia del Sur de España logrando una posición de liderazgo en varias especialidades, como la oncología y la cirugía cardíaca, garantizando a sus clientes la máxima calidad de atención y contando con la última tecnología en métodos de diagnóstico y terapéuticos.

El hospital opera un centro de 13.000 m2 en los que cuenta con 111 habitaciones individuales y suites, un centro de convenciones con capacidad para más de 250 personas y dos centros médicos en Torremolinos y Fuengirola.

### Dirección de la compañía

El Consejero Ejecutivo del Grupo Hospitalario es D. Enrique Catalán, ex-Director General Asistencial y de Gestión Hospitalaria de Sanitas. El Sr. Catalán asumió el cargo tras la adquisición del Hospital Xanit. El equipo directivo del Grupo lo completan hasta el momento D. Ramón Galián, Director de Organización y Sistemas (fundador de la consultora sanitaria

Medictyon), D. Antonio Solans, Director Médico (ex-Director de Salud de DKV Seguros) y D. Javier Atrio, Director de Planificación Estratégica (proveniente de la Dirección Estratégica y de Negocio de Sanitas).

La Dirección del Hospital Xanit recae en el Dr. Juan Bosco Rodríguez, impulsor del hospital y gestor del mismo desde su inauguración.

## Descripción del mercado

El hospital Xanit realiza su actividad dentro del sector sanitario privado de la provincia de Málaga el cual según KPMG tiene un tamaño total de 110 M€, representando la ciudad de Málaga y la Costa del Sol más del 85% del mercado. Sin embargo, el hospital considera que su mercado potencial cubre toda la Comunidad de Andalucía y puntualmente el resto del territorio nacional.

El hospital da servicio a un tipo de cliente de alto valor, cubriendo tanto a asegurados de compañías nacionales e internacionales como a clientes privados. El hospital espera que su mercado experimente un fuerte crecimiento en base al crecimiento de cada uno de los segmentos de clientes a los que da servicio:

- Asegurados de compañías nacionales: principalmente por un incremento en la penetración del seguro privado en el mercado nacional español y más concretamente en la provincia de Málaga
- Asegurados de compañías internacionales: a través de un incremento en el número de extranjeros asegurados por compañía internacionales tanto que visitan la provincia como que viven en ella
- Particulares: mediante un incremento del número de ciudadanos nacionales e internacionales que requieren los servicios de la sanidad privada y que la financian con sus propios recursos

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*\*Cifras en miles de euros*

	<b>Real</b>	<b>Auditoría</b>
	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006*</b>
Ventas	<b>24.392</b>	13.557
EBITDA	<b>(5.473)</b>	(7.006)
EBIT	<b>(9.630)</b>	(10.912)
BAI	<b>(13.277)</b>	(12.368)
Beneficio del ejercicio	<b>(13.277)</b>	(12.368)

*Cifras ajustadas por amortización del fondo de comercio de adquisición, gastos de transacción y gastos no recurrentes*

*\* Cifras incluyen la consolidación de los estados individuales auditados de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Benalmádena, S.L. y Hospital de Benalmádena Xanit, S.L.*



## Balance de Situación

*\*Cifras en miles de euros*

<u>ACTIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006*</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006*</u>
Inmovilizado	35.226	38.637	Fondos Propios	8.010	(2.120)
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.032	1.275	Crédito participativo o asimilables	44.988	-
Fondo de Comercio Adq.	35.373	-	Financiación bancaria largo	14.341	18.980
Activo Circulante	9.535	9.846	Financiación bancaria corto	4.857	4.814
Tesorería	3.591	605	Otra deuda no bancaria	2.153	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>84.757</b>	<b>50.363</b>	Otros acreedores	10.409	28.689
			<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>84.757</b>	<b>50.363</b>

*\* Cifras incluyen la consolidación de los estados individuales auditados de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Benalmádena, S.L. y Hospital de Benalmádena Xanit, S.L.*

## Evolución durante 2007

Tras su inauguración en 2006, la evolución del hospital Xanit ha sido excelente durante 2007, consiguiendo incrementar considerablemente su cifra de facturación. Gracias a su extraordinaria dotación tecnológica y médica el hospital se ha convertido en uno de los centros oncológicos y cardíacos de referencia en el sur de la península.

Entre otros hitos relevantes en 2007 destacan la consolidación comercial del hospital, que da servicio a las principales entidades aseguradoras del país, así como el incremento de la cartera de especialidades. A finales de 2007, y coincidiendo con la entrada de Dinamia en el capital del hospital, se pusieron en marcha diversos proyectos con el objetivo de optimizar la operativa del hospital, entre los que destacan la mejora de los procesos de facturación y cobro y el lanzamiento de la implantación de un nuevo ERP. Adicionalmente, en Diciembre de 2007 se forma la Dirección del Grupo Hospitalario con la contratación de un equipo de extraordinaria reputación dentro del sector.

## Valoración

Siguiendo las directrices de la EVCA, y dada su reciente incorporación a la cartera de Dinamia, se valora la inversión en capital a su coste de adquisición, esto es, 6.300 miles de euros, a los que hay que añadir los distintos préstamos concedidos a la sociedad más el correspondiente devengo de intereses hasta la fecha de valoración por importe de 30.877 miles de euros, lo que suma un total de **37.177 miles de euros**.

## ZIV



### Servicios y productos para el mercado eléctrico

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2007
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	11.250 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>37,50%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 11.914</b> (incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 17 de abril de 2007, Dinamia invirtió 11.250 miles de euros en ZIV. Con esta inversión, Dinamia alcanzó un 37,50% del capital social. Junto con Dinamia, Nmás1 PEF co-invirtió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 22.500 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social está en manos del equipo directivo.

### Descripción de la compañía

ZIV es uno de los líderes en el mercado español de fabricación, distribución e instalación de productos de protección y control, medida eléctrica (contadores) y telecomunicaciones. Sus productos y servicios son fundamentales para el correcto funcionamiento de las subestaciones y las redes eléctricas, y sus ventas están por lo tanto muy ligadas a la inversión de las compañías eléctricas en equipamiento de transporte, distribución y telecomunicaciones.

### Dirección de la compañía

El Director General de la compañía es D. Norberto Santiago. El Sr. Santiago asumió el cargo de Director General, tras liderar la división de Protección y Control de General Electric hasta 1993. Dña. Covadonga Coca es la Directora General Adjunta y ha estado vinculada a la compañía desde su fundación. Dña. Nekane Vijandi permanece como Directora Financiera desde 1994.

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*\*Cifras en miles de euros*

	<b>Real</b> <b>31.12.2007</b>	<b>Real</b> <b>30.06.2007</b>	<b>Auditoría</b> <b>31.12.2006</b>
Ventas	54.559	29.114	43.033
EBITDA	13.020	5.483	9.365
EBIT	11.224	4.568	7.269
BAI	7.649	4.144	6.843
Beneficio	7.349	4.144	5.763

*Cifras ajustadas por amortización del Fondo de Comercio de adquisición, gastos de transacción y gastos no recurrentes*



## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>
Inmovilizado	10.057	9.851	Fondos Propios	16.898	19.422
Fondo de Comercio	37.177	220	Crédito participativo	21.292	
Activo Circulante	35.950	35.836	Financiación bancaria	38.701	4.495
Tesorería	9.226	672	Otra deuda no bancaria	2.203	8.190
			Otros acreedores	13.316	14.472
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>92.410</b>	<b>46.579</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>92.410</b>	<b>46.579</b>

## Evolución durante el 2007

La compañía cerró el ejercicio 2007 con una cifra de negocio de € 54,6 millones de euros en ventas lo que supone un 27% de crecimiento con respecto a la cifra de facturación del ejercicio anterior. La compañía ha terminado el ejercicio significativamente por encima del presupuesto que tenía marcado. Las áreas que han experimentado mayor crecimiento han sido las de Medida, gracias al impulso en las ventas de los contadores tipo 4, y Protección y Control.

## Descripción del Mercado

El sistema de suministro eléctrico comprende el conjunto de medios y elementos útiles para la generación, el transporte y la distribución de la energía eléctrica. Este conjunto está dotado de mecanismos de control, seguridad y protección. Constituye un sistema integrado que además de disponer de sistemas de control distribuido, está regulado por un sistema de control centralizado que garantiza una explotación racional de los recursos de generación y una calidad de servicio acorde con la demanda de los usuarios, compensando las posibles incidencias y fallas producidas. Con este objetivo, tanto la red de transporte como las subestaciones asociadas a ella pueden ser propiedad, en todo o en parte y, en todo caso, estar operadas y gestionadas por un ente independiente de las compañías propietarias de las centrales y de las distribuidoras o comercializadoras de electricidad.

El consumo eléctrico lleva aumentando de forma considerable en las últimas décadas, donde ha pasado de unos 20.000 millones de kwh en 1963 hasta los 220.000 millones de 2003. A la vista de las futuras inversiones previstas por el sector eléctrico en las distintas áreas de negocio (generación, distribución, renovables etc) se prevé que se continúe con las fuertes inversiones en infraestructuras (incluyendo la parte de subestaciones), donde existe una fuerte correlación entre esta inversión y la demanda generada de producto de ZIV.

## Valoración

Siguiendo las directrices de la EVCA, y dado que no ha transcurrido un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se valora la inversión en capital a coste de adquisición, esto es, 3.938 miles de euros, a los que hay que añadir el crédito participativo y su devengo de intereses del período por importe de 7.976 miles de euros, lo que hace un total de **11.914 miles de euros**.



## Alcad



### Alta frecuencia

Fecha de Inversión Inicial:	Marzo 2007
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	9.847 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>37,68%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 9.847</b>	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 9 de marzo de 2007, Dinamia alcanzó un acuerdo para la inversión de 9.847 miles de euros en la compañía Alcad, S.A. (en adelante "Alcad"). Con dicha inversión, Dinamia posee una participación del 37,68% del capital social. Junto con Dinamia, Nmás1 PEF coinvertió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 19.694 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y preferentes. El resto del accionariado está compuesto por uno de los anteriores propietarios así como el equipo directivo.

### Descripción de la compañía

Alcad es una compañía de tamaño medio, fundada en 1988, cuya actividad engloba desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales. Estos productos incluyen amplificadores, procesadores, conmutadores, etc. hasta la propia antena, todos ellos tanto para TV terrestre (digital o analógica), TV por satélite o TV de banda ancha.

En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de la línea de porteros y videoporteros e Intercomunicación. Alcad decidió entrar en este mercado aprovechando las sinergias en comercialización y la alta capilaridad en el territorio español.

La compañía tiene un importante departamento de I+D, el cual realiza un desarrollo continuo de nuevos productos (comunicación, domótica,...)

Asimismo, la compañía ya tiene una importante actividad en el exterior.

### Dirección de la compañía

El Sr. Galarza asumió el cargo de Director General (que sigue desempeñando en la actualidad) desde el nacimiento de la compañía, habiendo sido previamente Director Comercial de IKUSI. Asimismo, la Dirección Industrial y Financiera pertenecen a D. Francisco Navarro y D. Severiano Elberdin, respectivamente, ambos con una larga trayectoria dentro de la compañía desempeñando los puestos mencionados.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	32.976	16.585	37.791
EBITDA	6.381	2.990	9.601
EBIT	5.285	2.492	8.459
BAI	3.834	2.156	8.558
Beneficio	1.892	2.156	5.563

Cifras ajustadas por amortización del fondo de comercio de adquisición, gastos de transacción y gastos no recurrentes

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	8.912	8.795	Fondos Propios	24.692	22.855
Fondo de Comercio	31.437	-	Financiación bancaria	27.993	5152
Activo Circulante	20.889	19.042	Otra deuda no bancaria	5.152	1
Tesorería	4.066	9.233	Otros acreedores	7.467	9.062
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>65.304</b>	<b>37.070</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>65.304</b>	<b>37.070</b>

## Descripción del mercado

Alcad actúa básicamente en dos líneas de negocio (alta frecuencia y control de accesos).

Actualmente, el mercado español de recepción y distribución de TV se encuentra bastante concentrado, de tal manera que aproximadamente el 75% del mercado está dominado básicamente por cuatro actores (siendo Alcad uno de ellos). El mercado dispone de diferentes líderes para los diferentes productos que componen el conjunto de la instalación, siendo Alcad el líder en amplificadores.

Dentro de este escenario hay que reseñar la nueva normativa relativa a la televisión digital (TDT), por la que a partir de marzo de 2010 ésta será la única modalidad de emisión de televisión (actualmente prevalece la señal analógica) y que supondrá la total sustitución de la base instalada (*apagón analógico*).

## Evolución durante el 2007

La compañía obtuvo unas ventas de 37,7 millones de euros en el ejercicio 2006 incluyendo las ventas asociadas a TDT. Considerando el comportamiento de esta línea de negocio durante el año 2006, durante el año 2007 se ha producido una desaceleración en las ventas relacionadas con TDT, lo que hace prever que se producirá una concentración de la demanda en los próximos años.

La compañía ha seguido expandiéndose a nivel internacional consolidándose en nuevos mercados. En este sentido, durante el último trimestre se ha creado una joint-venture en Turquía que permita desarrollar el potencial de mercado que ofrece dicho país de la mano de un socio local.

Asimismo, en la línea de crecimiento de la compañía se están analizando nuevas líneas de negocio así como la apertura de nuevos mercados que se espera que se materialicen antes del final del ejercicio 2007. Muestra de ello es el lanzamiento de la línea de negocio de salud que comenzará a comercializar sus productos durante el segundo semestre de 2008.

## Valoración

Siguiendo las directrices de la EVCA, y dado que no ha transcurrido un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se valora la inversión en capital a coste de adquisición, esto es, **9.847 miles de euros**.



## Laude

**LAUDE**  
COLEGIOS

### Educación Privada

Fecha de Inversión Inicial:	Junio 2006
Fecha cierre de contabilidad:	31 Agosto
Importe de adquisición:	18.804 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>46,67%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>17.820</b>
(incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 30 de junio de 2006, Dinamia invirtió 9.004 miles de euros en la adquisición de los colegios Educación General y Artes, S.L., Colegio Británico de Vilareal, S.A., Newton College, S.L. y Centro Internacional El Altillio School, S.A., a través de la suscripción de una ampliación de capital por importe de 2.251 miles de euros y un préstamo participativo de 6.753 miles de euros en la sociedad vehículo en Colegios Laude, S.L. Asimismo, en abril de 2007 Laude adquirió el centro Trinity Trust, S.L. en Alicante y en julio de 2007 las sociedades Docendo, S.L., Pagan, S.L. y Residencia Palacio de Granda, S.L. Estas últimas adquisiciones fueron mediante aportaciones de capital y préstamos participativos.

El accionariado de Colegios Laude queda formado por Dinamia y N+1 PEF, ambos con un 46,67% de la sociedad y el equipo directivo con el restante 6,65%.

### Descripción de la compañía

Colegios Laude es, desde su creación, la mayor cadena de colegios privados con ánimo de lucro de España, formando a alumnos con edades comprendidas entre los 2 y los 18 años. La cadena opera actualmente 9 colegios repartidos por la geografía española: Madrid (2), Alicante (3), Castellón (1), Cádiz (1), Málaga (1) y Asturias (1).

El proyecto tiene como objetivo la creación de una cadena de entre 25 y 30 colegios en un horizonte temporal de 5 años, que serán gestionados y desarrollados por el equipo gestor.

### Dirección de la compañía

El equipo directivo está compuesto por los socios de Avantlya, consultoría española fundada en 1994 que centra sus actividades en el sector educativo. A lo largo de toda la duración del proyecto, el equipo directivo gestionará Colegios Laude a través de Avantlya.

Avantlya posee una extensa experiencia en el sector educativo, adquirida mediante el asesoramiento en operaciones de M&A a diferentes cadenas en el extranjero, así como la gestión de diferentes colegios, tanto nacionales como extranjeros (i.e. Yago School). Recientemente, Avantlya ha llevado a cabo un completo proceso de reestructuración en uno de los colegios adquiridos en la plataforma inicial (El Altillio, en Cádiz), produciendo resultados excelentes.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.08.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.08.2006
Ventas	17.702	17.123	489
EBITDA	(1.663)	2.376	(3.230)
EBIT	(2.674)	1.954	(3.338)
BAI	(6.937)	(709)	(4.016)
Beneficio	(7.162)	(709)	(4.031)

Cifras ajustadas por los gastos de transacción y gastos no recurrentes

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.08.2007	Auditoría 31.08.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.08.2007	Auditoría 31.08.2006
Inmovilizado	41.519	25.308	Fondos Propios	(2.589)	(4.027)
Fondo de Comercio	23.332	10.389	Crédito participativo	27.709	13.878
Activo Circulante	1.285	835	Financiación bancaria	27.543	18.798
Tesorería	2.233	3.432	Otra deuda no bancaria	-	8.011
			Otros acreedores	15.706	3.304
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>68.369</b>	<b>39.964</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>68.369</b>	<b>39.964</b>

## Descripción del mercado

El sistema educativo pre-universitario en España representó en 2005 un mercado de 7 millones de alumnos. Este número ha permanecido básicamente constante desde 1998. Los centros educativos pueden ser de tres tipos, dependiendo de la manera en que las escuelas se financian y operan:

- *Colegios públicos*, totalmente financiados y gestionados por el Estado
- *Colegios concertados*, parcialmente financiados por el Sector Público pero gestionados por instituciones privadas (la mayor parte corresponde a instituciones religiosas)
- *Colegios privados*, financiados con fondos privados y gestionados por instituciones privadas

Los colegios privados son el único tipo de centro que ofrece la suficiente autonomía para gestionar el negocio con apenas injerencias desde la Administración. Cuestiones como la libertad de selección de los alumnos, la autonomía de gestión por parte del claustro de profesores, la capacidad de establecer una mayor disciplina, la agilidad en la toma de decisiones educativas y económicas hacen que sean los colegios privados los que logran proveer de un servicio de más calidad y, por tanto, que sea la alternativa preferida para los padres.

Esta mayor calidad se traduce también en un mejor rendimiento académico. Un análisis de los resultados obtenidos en Selectividad en el 2003 reflejó un diferencial de hasta 1 punto, según asignaturas, entre las notas de los alumnos provenientes de centro privados y aquellos que estudiaron en centros públicos.



El mercado de escuelas privadas tiene un valor total estimado de €3.000 millones, y viene creciendo a razón de un 5% anual, principalmente debido al incremento en precios.

Las principales características del sector son:

- Sector poco desarrollado
- Bajo grado de profesionalidad
- Sector atomizado. Inexistencia de ninguna cadena con tamaño relevante
- Exceso de la demanda sobre la oferta. Buena parte de los colegios privados presentan listas de espera importantes

Las previsiones apuntan a un mayor crecimiento dentro de los colegios privados frente al resto del mercado, principalmente por los siguientes motivos:

- **Creciente demanda** de centros concertados y privados, que están aumentando su peso frente a los centros públicos.
- **Dificultades financieras y técnicas de la Administración Pública**, para solucionar la saturación del sector educativo (limitación en los presupuestos y falta del conocimiento necesario para gestionar el sistema educativo público)
- **Preocupación creciente por la calidad de la educación**, llevando a que familias con rentas medias-altas busquen una educación más exclusiva para sus hijos

En particular, el mercado de colegios privados prevé crecer un 2.6% en volumen y 5.7% en valor hasta el 2012, absorbiendo un 24% del total del crecimiento del parque de estudiantes desde el 2004 al 2012.

## Evolución durante el 2007

Desde el lanzamiento del proyecto, la compañía ha continuado identificando potenciales adquisiciones y gestionando la cartera de los colegios de que disponía.

Tras la adquisición en el primer semestre de 2006 de cuatro sociedades cuyo objeto es la explotación de cinco colegios privados, Colegios Laude ha adquirido una sociedad que explota dos colegios en la provincia de Alicante, un colegio en la provincia de Málaga y otro más en el Principado de Asturias. Esto continúa reforzando la posición de Colegios Laude como la primera cadena de colegios privados de España.

Asimismo, Colegios Laude ha consolidado la situación de los colegios adquiridos al comienzo del proyecto consiguiendo unas mejoras educativas, operativas y financieras significativas de los mismos. Siguiendo la estrategia de la cadena, se ha reforzado el bilingüismo, las actividades extraescolares y la calidad educativa de los centros. A la vez, desde la llegada de Colegios Laude los centros han incrementando en alrededor de 400 su número de alumnos para el próximo curso.

El principal motivo por el que los resultados de la sociedad han estado por debajo del presupuesto se debe a los costes en los que la sociedad ha tenido que incurrir para mejorar la oferta educativa de los colegios adquiridos en el lanzamiento del proyecto así como los costes en los que la sociedad ha incurrido para continuar realizando adquisiciones. Se espera por lo tanto que los resultados del ejercicio 2007-2008 sean significativamente superiores a los del ejercicio 2006-2007.

## Valoración

A pesar de que ha transcurrido más de un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 4.016 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamos participativo y su devengo de intereses del período por importe de 13.804 miles de euros, lo que hace un total de **17.820 miles de euros**.

## Serventa



### Servicios de Vending

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2006
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	7.188 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>46,66%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>8.516</b>
(incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 24 de abril de 2006, Dinamia invirtió 7.188 miles de euros en Serventa (incluyendo préstamo participativo). Con esta inversión, Dinamia alcanzó un 46,66% del capital social. Junto con Dinamia, Nmás1 PEF co-invirtió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 14.375 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social está en manos del equipo directivo.

### Descripción de la compañía

Serventa es una de las compañías líderes en el sector de distribución de alimentos y bebidas a través de máquinas de vending. Serventa tiene presencia geográfica en diez comunidades autónomas y un parque de más de 16.000 máquinas expendedoras de bebidas y alimentos que proporcionan servicios de vending a más de 2.500 empresas. La mayoría de los clientes de Serventa son compañías privadas u organismos públicos que requieren bebidas calientes, refrescos, y alimentos para sus empleados.

### Dirección de la compañía

El Director General de la compañía es D. Carlos Odériz. El Sr. Odériz asumió el cargo de Director General, tras permanecer 2 años como Director Comercial de Serventa. La compañía ha nombrado Director Financiero a D. Francisco López-Reina, proveniente de la división de auditoría de Deloitte.

Adicionalmente, D. Jose Manuel Bermejo, ha asumido la Presidencia no ejecutiva de la compañía. El Sr. Bermejo fue anteriormente Consejero Delegado de Parques Reunidos.



## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros*

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría* 31.12.2006
Ventas	41.914	17.711	24.653
EBITDA	6.244	3.084	3.532
EBIT	1.220	1.447	295
BAI	(1.990)	20	(1.610)
Beneficio del ejercicio	(1.990)	20	(1.610)

\* Los datos auditados corresponden al ejercicio comprendido entre el 20.04.06 y el 31.12.06

## Balance de Situación

*\*Cifras en miles de euros*

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	27.813	19.764	Fondos Propios	(4.358)	(1.334)
Fondo de Comercio	13.118	10.371	Crédito participativo	13.124	11.294
Activo Circulante	5.267	4.140	Financiación bancaria	25.391	16.488
Tesorería	2.644	1.355	Otra deuda no bancaria	6.507	3.049
			Otros acreedores	8.177	6.133
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>48.841</b>	<b>35.630</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>48.841</b>	<b>35.630</b>

## Evolución durante 2007

En dicho periodo, después de la reorganización de la plantilla y un mayor control en el gasto acometidos en 2006, la compañía se ha centrado en el control del activo circulante, reduciendo las existencias y los periodos de pago y cobro. Todo esto ha permitido integrar las distintas sociedades que componen el grupo unificando los procesos para hacer de Serventa una unidad de decisión y de negocio.

Con el plan de saneamiento y reorganización implementado por la directiva de la compañía, Serventa ha iniciado el proceso de expansión a través de adquisiciones, con la adquisición de 6 compañías de vending en España.

Para financiar dicha expansión, en 2007 la compañía ha cerrado un nuevo crédito bancario destinado a adquisiciones y en enero 2008 ha cerrado una ampliación de capital suscrita por todos sus accionistas en las mismas proporciones iniciales.

## Valoración

A pesar de que ha transcurrido más de un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 2.095 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del periodo por importe de 6.421 miles de euros, lo que hace un total de **8.516 miles de euros**.

## Cristher



### Iluminación exterior

Fecha de Inversión Inicial:	Septiembre 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	12.025 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>44,47%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 18.869</b> (incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 22 de septiembre de 2005, Dinamia invirtió 12.025 miles de euros en Cristher SL y Dopo SL (en adelante Cristher). Con esta inversión, Dinamia alcanzó un 45,62% del capital social. Junto con Dinamia, Nmás1 PEF co-invirtió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 24.050 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social está en manos de inversores privados.

En el transcurso del año 2007, se ha realizado una ampliación de capital por 240 miles de euros para incrementar el porcentaje de participación del equipo directivo dentro de los planes de incentivos del mismo. Así, la participación de Dinamia en el capital social se ha diluido a 44,47% del capital social.

El precio de compra representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2005):

EBITDA	EBIT
6,1x	6,3x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

### Descripción de la compañía

Cristher es el líder español del mercado de iluminación exterior privado. Con una cuota de mercado de aproximadamente el 20%, su posicionamiento en el canal de almacenes de material eléctrico le ha permitido canalizar su crecimiento por medio de los instaladores, diferenciando de esta forma su producto (en términos de calidad, técnica, precio y complejidad en la instalación) del resto de competidores. Cristher dispone del mayor catálogo de productos y referencias del mercado bajo marca propia, lo que le ha generado una importante imagen de marca y calidad frente a sus clientes. Todo lo anterior, junto con la rapidez de entrega, hace de Cristher una empresa con un posicionamiento sólido en el canal donde opera.

### Dirección de la compañía

El Director General de la compañía es D. Alfredo Díaz. El Sr. Díaz se incorporó en enero de 2006, después de dejar el sector de la ferretería tras más de 7 años como Director General de una empresa importante del sector. D. Alfredo Díaz lideró un proceso de integración en el sector de forma exitosa.



D. Alfredo Díaz sustituye así en su labor al antiguo accionista y Presidente, D. Ramón Rocasalbas, si bien éste seguirá vinculado con la empresa realizando labores de producto, proveedores así como otras labores corporativas. El resto de puestos directivos los ocupan las personas que los venían desempeñando anteriormente.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	31.020	17.458	31.350
EBITDA	9.382	5.086	9.248
EBIT	9.167	4.966	9.114
BAI	5.804	3.223	7.938
Beneficio	5.804	3.223	6.762

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	21.939	24.917	Fondos Propios	10.095	8.462
Fondo de Comercio	11.297	13.040	Crédito participativo	20.649	18.747
Activo Circulante	14.494	15.486	Financiación bancaria	23.250	28.886
Tesorería	10.115	7.044	Otra deuda no bancaria	3.215	4.393
			Otros acreedores	636	0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>57.845</b>	<b>60.487</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>57.845</b>	<b>60.487</b>

## Descripción del mercado

El mercado de iluminación exterior privada es un nicho dentro del mercado total, con un tamaño estimado de unos 128 millones de euros y con un crecimiento anual cercano al 9% en los últimos 4 años.

El mercado de iluminación se divide en dos grandes familias, interior y exterior, y esta última a su vez se subdivide en iluminación pública y privada. Los mercados de interior, exterior público y exterior privado son muy diferentes en sus características.

- El mercado **interior** presenta crecimientos menores (4,6%), mayor competencia y un incremento en la presión de precios. El diseño es fundamental, hay mucha rotación de producto y obsolescencia.
- El sector **exterior público** se comercializa vía concurso ante la administración pública, con márgenes muy bajos y largas tiradas. Esta dominado por multinacionales.
- El producto **exterior privado** está considerado de carácter técnico, soliendo requerir el apoyo de un instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

La construcción es un factor importante en el desarrollo de este mercado. El hecho de que la ponderación de viviendas enfocadas al exterior, con terraza y jardín haya ganado peso sobre el volumen total de viviendas, ha permitido un mayor crecimiento de Crister, si bien la reposición de producto sigue siendo la principal fuente de ingresos de la Compañía.



## Evolución durante 2007

Cristher ha continuado con una evolución positiva durante el año, reflejadas en un crecimiento positivo en EBITDA con respecto al año anterior. Esto es el resultado de la buena gestión comercial realizada por el equipo directivo.

Asimismo, la compañía ha continuado con la implementación del plan estratégico comercial y de gestión.

El servicio ha continuado siendo un factor diferencial de cara a la competencia, pues tanto Cristher como Dopo son capaces de servir en el mismo día que el cliente hace el pedido, lo que garantiza al cliente una recepción del producto al día siguiente en cualquier punto de España.

## Valoración

Se ha realizado una valoración del Grupo Cristher teniendo en cuenta el siguiente criterio:

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 20.538 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 9.132 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 43.149 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 19.187 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos las compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que se fija el valor de la compañía en 9.132 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 9.737 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 18.869 miles de euros**.

### Cristher

*cifras en miles de euros*

	Ventas	EBITDA	EBIT	B* Neto*	C-F	Deuda Nota**
Datos a 31.12.2007	31.020	9.382	9.167	5.804	6.019	36.999

\*\*Incluye crédito participativo

#### 1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA

	EBITDAx	EBITx	Media	Participación Dinamia
Múltiplos de compra	6,1x	6,3x		44,47%
Valoración	20.324	20.752	20.538	9.132

#### VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES

	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/CF	Media	Ajustado por iliquidez	Participación Dinamia
Valoración según comparables	40.495	52.879	93.684	59.505	61.641	43.149	19.187
						Descuento por iliquidez	30%
	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/CF			
<b>Medias</b>	<b>8,3x</b>	<b>9,8x</b>	<b>16,1x</b>	<b>9,9x</b>			
HAGEMEYER NV	11,3x	12,8x	17,9x	13,0x			
WESCO INTERNATIONAL INC	7,0x	7,4x	13,6x	7,1x			
ELECTROCOMPONENTS PLC	8,2x	10,3x	17,1x	10,3x			
PREMIER FARNELL PLC	7,8x	9,5x	18,9x	8,6x			
VW GRAINGER INC	8,0x	9,1x	15,3x	12,2x			
ZUMTOBEL	7,3x	9,7x	14,1x	8,2x			

## Holmes Place Iberia



### Cadena de Gimnasios

Fecha de Inversión Inicial:	Agosto 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	9.070 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>20,61%</b>
<b>Valoración a 30 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 13.011</b> (incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 5 de Agosto de 2005, Dinamia invirtió un importe total entre capital, prima de emisión y préstamo participativo de 9.070 miles de euros en Colegiata Invest, S.A., un vehículo creado con el propósito de adquirir la totalidad del capital de las compañías Holmes Place Holding España S.L. y sus subsidiarias, y Holmes Place Fitness - Gestão e Consultoria em Fitness Lda y sus subsidiarias. Nmás1 PEF ha invertido en las mismas condiciones e importes que Dinamia. De esta forma, el accionariado queda compuesto de la siguiente forma:

- Dinamia Capital Privado	20,6%
- Nmás1 Private Equity Fund	20,6%
- Fondos asesorados por Mercapital	41,2%
- Explorer Investments	6,2%
- Equipo Directivo	11,4%

El precio de compra representa el siguiente múltiplo de adquisición (sobre cifras de 2005):

EBITDA
7,1x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

### Descripción de la compañía

Holmes Place Iberia (en adelante "HPI") es la operadora líder en la Península Ibérica de gimnasios de alta gama. La compañía gestiona de 24 centros en España y Portugal, 21 bajo la marca "Holmes Place", y 3 bajo la marca "Európolis". Además, cuenta con otros 8 clubs con aperturas programadas en los próximos 18 meses. Gran parte de los mismos estaban integrados en la cadena británica Holmes Place hasta la adquisición, adquirida a finales del pasado año por la compañía Virgin Active. Holmes Place Health Clubs, funciona en el mercado ibérico desde 1997. Adicionalmente, opera 3 centros franquiciados bajo la marca FitnessWorX en Portugal.



## Dirección de la compañía

El equipo gestor de HPI está liderado por Nick Coutts, nombrado Consejero Delegado. El Sr Coutts cuenta con más de 14 años de experiencia en la compañía y ha sido el responsable de "Holmes Place" en España y Portugal desde 1998 hasta la actualidad.

A su vez, el equipo gestor cuenta con Andre Groen como Director de Desarrollo y con Roque Sagniere y Rita Alexandra Mano como Directores Financieros de España y Portugal respectivamente. Larissa Araujo, Paulo Soares y Josep Viladot ejercen como directores regionales de los clubs Holmes Place en España y Portugal y de los clubs Európolis, respectivamente. Julio Pedro Carvalho es Director Comercial y de Marketing. La experiencia del management suma más de 70 años en la industria.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	69.175	33.051	59.835
EBITDA	17.375	7.470	15.513
EBIT	9.451	4.195	8.340
BAI	(1.230)	(988)	(1.677)
Beneficio	(2.332)	(988)	(1.677)

Las cuentas no incluyen el Fondo de Comercio ni los gastos derivados de la transacción, así como tampoco los resultados extraordinarios

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	69.860	69.874	Fondos Propios	6.312	10.436
Fondo de Comercio	50.915	49.399	Crédito participativo	43.444	38.383
Activo Circulante	5.439	5.154	Financiación bancaria	71.762	69.170
Tesorería	6.028	3.463	Otra deuda no bancaria	-	-
			Otros acreedores	10.724	9.901
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>132.242</b>	<b>127.890</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>132.242</b>	<b>127.890</b>

## Descripción del mercado

Según Deloitte (IHRSA), el mercado español contaba en 2006 con 4500 centros deportivos, una penetración del 14,8% y un consumo medio de 37€ por cliente aproximadamente. El tamaño del mercado se estima en 2.551m €. Adicionalmente, se espera un incremento de la demanda soportado en expansión en ciudades secundarias. Los clubs han aumentado en número y servicios que ofrecen a sus clientes en los últimos años.

De acuerdo con Deloitte (IHRSA), el mercado portugués contaba en 2006 con cerca de 1100 centros deportivos, una penetración del 4,7% y un consumo medio de 48€ por cliente aproximadamente. El tamaño del mercado se estima en 288m €. Asimismo, la industria ha demostrado ser sólida al resistir favorablemente durante una ralentización del ciclo económico.



El sector está en auge, gracias un incremento de participación deportiva por parte de la población con ingresos por encima de la media, una población cada vez más concienciada con la forma física, y con los problemas que genera la obesidad.

El mercado ibérico de centros permanece muy fragmentado con un gran número de pequeños operadores, o de clubs independientes, lo que supone una oportunidad para consolidar el sector.

## **Evolución durante el 2007**

Holmes Place Iberia ha evolucionado en 2007 según lo estimado arrojando un EBITDA de 17.375 miles de Euros, lo que supone un crecimiento del 12% respecto 2006. El resultado ha sido soportado por dos grandes pilares estratégicos: incremento de servicios de valor añadido y expansión geográfica.

El aumento sostenido de servicios de valor añadido como entrenadores personales o Zensations Spa ha reducido el peso de las subscripciones sobre el total de ingresos permitiendo, a la vez, incrementar los ingresos por socio. Los resultados muestran el acierto en la estrategia de enfocarse en socios de elevado valor añadido con un incremento en ventas del 8% manteniendo el número de socios ya que éstos son más rentables.

En 2007 se ha continuado con el plan de expansión geográfica y se ha incorporado un nuevo centro en Zaragoza y se ha incrementado el número de clubs asegurados hasta 8 con aperturas previstas en los próximos 18 meses.

## **Valoración**

Se ha realizado una valoración de Holmes Place teniendo en cuenta el siguiente criterio:

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 14.185 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 2.924 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 14.620 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 3.014 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que se fija el valor de la compañía en 2.924 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 10.087 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 13.011 miles de euros.**

**Holmes Place**

*cifras en miles de euros*

	Ventas	EBITDA	EBIT	Bº Neto	C-F	Deuda Nota*
Datos a 31.12.2007	69.175	17.375	9.451	(2.332)	17.375	109.178

\*incluye crédito participativo

**1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA**

-

	EBITDAx	Media	Participación Dinamia
Múltiplos de compra	7,1x		20,61%
Valoración	14.185	14.185	2.924

**2) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES**

	EV/EBITDA	EV/EBIT	Ajustado por iliquidez	Participación Dinamia	
Valoración según comparables	23.078	18.694	20.886	14.620	20,61%
			Descuento por iliquidez		30%
	EV/EBITDA	EV/EBIT			
Medias	7,6x	13,6x			
LIFE TIME FITNESS INC	10,3x	17,9x			
TOWN SPORTS INTERNATIONAL	4,9x	9,2x			

## Aseguramiento Atecsa (Circuitv)



### Inspección Técnica de Vehículos

Fecha de Inversión Inicial:	Julio 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	7.125 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>50,00%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>12.896</b>

### Resumen de la Transacción

Con fecha 5 de julio de 2005, Dinamia adquirió el 100% del capital social de Aseguramiento Técnico de Calidad, S.A. ("Atecsa"). Dicha inversión se materializó mediante la aportación de fondos propios por un importe total entre capital y prima de emisión de 7.125 miles de euros. El accionariado final quedó formado a partes iguales por Dinamia y Nmás1 PEF, cada uno con un 50% del capital social.

### Descripción de la compañía

Atecsa es una de las sociedades concesionarias que operan el servicio de Inspección Técnica de Vehículos en la Comunidad Autónoma de Valencia, en concreto el lote número IV que comprende las estaciones de Gandía, Játiva, Alzira, Onteniente, Ondara y Alcoy.

Atecsa es, por número de inspecciones realizadas en el año 2005, el mayor de los concesionarios de esta actividad en la Comunidad Autónoma de Valencia, con más de 275.000 inspecciones en sus 6 estaciones fijas y 2 móviles.

### Dirección de la compañía

El Director General de la compañía es D. Manuel Trigo. El Sr. Trigo desarrolla sus funciones desde la entrada de Dinamia en el accionariado. Anteriormente había trabajado en un variado número de industrias.

Adicionalmente al Sr. Trigo, y en la misma fecha, se incorporó D. Iván Alegre como Director Financiero de la compañía. No obstante, la operativa de la compañía sigue siendo gestionada por las personas que lo venían haciendo anteriormente.

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*\*Cifras en miles de euros*

	<b>Real 31.12.2007</b>	<b>Real 30.06.2007</b>	<b>Auditoría 31.10.2006</b>
Ventas	11.740	5.886	11.038
EBITDA	6.117	3.140	5.771
EBIT	1.890	2.770	5.357
BAI	(324)	1.658	3.136
Beneficio	725	1.658	3.136

*Cifras ajustadas por gastos extraordinarios, no recurrentes y gastos de transacción*



## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.10.2006</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.10.2006</u>
Inmovilizado	55.123	4.810	Fondos Propios	11.756	11.216
Fondo de Comercio	-	54.904	Financiación bancaria	47.000	50.109
Activo Circulante	1.461	237	Otra deuda no bancaria	554	324
Tesorería	4.101	2.594	Otros acreedores	1.375	896
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>60.685</b>	<b>62.545</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>60.685</b>	<b>62.545</b>

## Descripción del mercado

En España, el servicio de Inspección Técnica de Vehículos se desarrolla de manera pública o privada, típicamente mediante concesión administrativa a largo plazo adjudicada por las distintas Comunidades Autónomas a compañías privadas. El sector se caracteriza por un crecimiento sostenido y muy predecible, así como por un perfil de riesgo bajo debido al marco legal en el que opera.

El tamaño total de mercado es de aproximadamente 300 millones de euros, con una infraestructura total de 264 estaciones (fijas) distribuidas en todo el territorio nacional.

Los principales factores de crecimiento son:

- ✓ Progresivo incremento en el número de matriculaciones en España, y por tanto en el número de automóviles.
- ✓ Incremento en el índice de cumplimiento de la inspección por parte de los dueños de vehículos, derivado principalmente de una mayor conciencia respecto a la seguridad, así como de un entorno regulatorio más estricto (carné de puntos). El índice de cumplimiento en España es de aproximadamente un 68%, frente a un 78% en Francia o un 85% en Alemania.
- ✓ Introducción de inspecciones obligatorias adicionales. Ejemplos de lo anterior son sonometría (recientemente introducido en la Comunidad Autónoma de Valencia), electrónica, seguridad...
- ✓ Un probable alineamiento entre la frecuencia de obligación de cumplir con la ITV entre España y la media Europea (3 años después de matriculación versus 4 actuales).

La Comunidad Autónoma de Valencia está compuesta de 7 concesiones que ofrecen el servicio de ITV a través de sus estaciones en todo el territorio autónomo. El tamaño estimado de mercado es de 40 millones de euros (1,4 millones de inspecciones anuales).

## Evolución durante 2007

La evolución de Atecsa durante el ejercicio 2007 ha sido positiva, siguiendo la línea marcada en el 2006 y según presupuestos. El crecimiento de las ventas de la compañía con respecto al ejercicio anterior ha sido del 6,3%.

A corto plazo, se espera una mejora del grado de cumplimiento de inspecciones que podría afectar positivamente a los resultados de la compañía.

## Valoración

Se ha realizado una valoración de Atecsa aplicando el menor de los siguientes criterios:

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 25.791 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 12.896 miles de euros.
- Dadas las características del negocio y su condición de concesiones ha aplicado un método de Descuento de Flujos de Caja, con el que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 28.980 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 14.490 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que el valor de **la participación de Dinamia es de 12.896 miles de euros**.

Atecsa						
<i>cifras en miles de euros</i>						
	Ventas	EBITDA	EBIT	Bº Neto	C-F	Deuda Neta*
Datos estimados a 31.12.2007	11.740	6.117	1.890	725	4.952	43.453
*Incluye crédito participativo						

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA				
	EBITDAx	EBITx	Media	Participación Dinamia
Múltiplos de compra	11,3x	n.a.		60,00%
Valoración	25.791		25.791	12.896

2) VALORACIÓN SEGÚN DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA				
	EV	Deuda Neta	Equity Value	Participación Dinamia
Valoración según DFC	72.433	43.453	28.980	14.490



## émfasis



### Servicios de mailing y billing

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	8.063 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>45,30%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007(miles de euros):</b>	<b>4.967</b>
(incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción

Con fecha 20 de abril de 2005, Dinamia alcanzó un acuerdo para invertir 8.063 miles de euros en la compañía "Émfasis Billing & Marketing Services, S.L.", vehículo utilizado para la adquisición del 100% de las sociedades Nueva Publimail, S.L., Mecapost, S.A. e Informática Proceso y Cálculo, S.L. Dicha inversión consistió en la suscripción de una ampliación de capital por importe de 3.881 miles de euros y un préstamo participativo de 4.182 miles de euros.

Con fecha 27 de abril de 2006, émphasis adquirió, mediante financiación bancaria en su totalidad, el 100% del capital social de la sociedad Securpost, S.L.

El accionariado de émphasis queda formado por Dinamia y Nmás1 PEF, ambos con un 45,3% de la sociedad cada uno y el equipo directivo con el restante 9,4%.

El precio de compra, una vez ajustado por pagos aplazados sujetos a la evolución de los resultados de 2005 y la posterior adquisición de Securpost, S.L. en 2006, representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2005):

EBITDA*	EBIT
6,1x	9,6x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

### Descripción de la compañía

El Grupo émphasis supone la creación de un grupo líder en el fragmentado sector del mailing y el billing. Mediante la adquisición de dos de las principales compañías del sector, se ha creado la compañía referente en la industria, posición que se ha reforzado con la adquisición de Securpost en Abril del año pasado.

La estrategia de la compañía se fundamenta en la consolidación del sector mediante adquisiciones de compañías pequeñas, así como por la oportunidad de obtener economías de escala y sinergias derivadas de la creación de un grupo con tamaño actualmente inexistente en el mercado.

## Dirección de la compañía

En el cuarto trimestre de 2007 se incorporó al equipo directivo Jose Manuel Alonso-Viguera como Director General, con experiencia directiva en el sector editorial. Asimismo la sociedad cuenta con D. Eusebio Martínez de la Casa como Presidente, con experiencia relevante en el sector y otros relacionados.

Adicionalmente, se ha continuado reforzando otras posiciones directivas de la compañía.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	30.742	16.392	29.900
EBITDA	4.780	2.978	5.045
EBIT	2.368	1.752	2.615
BAI	(2.381)	505	205
Beneficio	(2.381)	505	205

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	6.672	6.221	Fondos Propios	1.956	5.683
Gtos. a distrib. varios ejerc.	341	142	Ing. a distrib. varios ejerc.	18	24
Fondo de Comercio	25.121	27.414	Crédito participativo	11.716	9.863
Activo Circulante	12.519	17.881	Prov. riesgos y gastos	25	25
Tesorería	1.391	2.667	Financiación bancaria	22.675	21001
			Otra deuda no bancaria	2.834	3.168
			Otros acreedores	6.820	14.561
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>46.044</b>	<b>54.325</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>46.044</b>	<b>54.325</b>

## Descripción del mercado

### Sector del Mailing

#### Descripción

Las compañías de mailing se dedican a la manipulación, ensobrado, impresión, gestión de base de datos y refranqueo para las campañas de mailings masivos de grandes compañías.

#### Principales características del sector:

- Los clientes más importantes son agencias de marketing, bancos, energía, telecomunicaciones y administraciones públicas.
- La actividad está concentrada en tres campañas al año: marzo, junio y noviembre.
- El sector financiero, telecomunicaciones y energía cada vez utilizan más las facturas como elemento de marketing.



## **Sector del Billing**

### *Descripción*

Las compañías de billing, por su parte, se encargan de enviar las facturas personalizadas de bancos, operadoras, luz, gas, etc.

### *Principales características:*

- Clientes: sector financiero, energético, telecomunicaciones y clubs de fidelización
- Estacionalidad dentro de cada mes
- Importancia de la confidencialidad en los datos
- Incremento de la tendencia hacia la subcontratación del servicio
- Posibilidad de producir en las propiedades de los clientes
- Visibilidad de ingresos: normalmente contratos a medio y largo plazo

## **Evolución durante 2007**

Durante el ejercicio 2007 la compañía ha evolucionado por debajo de lo previsto, motivado fundamentalmente por la evolución negativa de la línea de Marketing Services. Sin embargo, la línea de Billing Services sigue evolucionando positivamente, con un crecimiento en el periodo del 7,6% con respecto al ejercicio 2006.

Durante el último semestre de 2007, la compañía se ha dimensionado comercialmente y se han implantado una serie de mejoras operativas que impactarán en resultados durante el ejercicio 2008.

## **Valoración**

Debido al deterioro experimentado durante el ejercicio 2007 en las condiciones de entrada de la compañía en términos de EBITDA y Deuda Neta, Dinamia ha decidido provisionar contablemente su inversión en capital en la compañía así como los intereses devengados procedentes del préstamo participativo otorgado a Émfasis, no así el principal del préstamo participativo, que se considera íntegramente recuperable. Este criterio se ha considerado válido a efectos de la valoración, por lo que Dinamia valora su participación en esta compañía por importe de **4.967 miles de euros**.

## Bodybell



### Cadena de Perfumerías

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	21.500 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>26,77%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>22.548</b>
(incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción:

Con fecha 18 de marzo de 2005, Dinamia alcanzó un acuerdo para la inversión de 21.500 miles de euros en la compañía The Beauty Bell Chain, S.L., vehículo utilizado para la adquisición de una participación del 100% en las sociedades Ibérica de Droguería y Perfumería, S.A. y Compañía de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (en adelante "Bodybell"). Dicho acuerdo, incluía la suscripción de una ampliación de capital y un préstamo participativo. La participación final en el capital de Dinamia en The Beauty Bell Chain, S.L. fue de 27,64%. La operación fue comunicada al Servicio de Defensa de la Competencia y aprobada por este organismo el 18 de abril de 2005.

El 29 de diciembre de 2006, el Grupo finalizó un proceso de reestructuración societaria y financiera, que consistió en una reducción y posterior amortización de una parte muy significativa del capital social y la obtención de una nueva estructura de deuda financiera con un grupo de bancos que permitió cancelar la deuda original. Por la reducción y posterior amortización de capital, Dinamia, al igual que el resto de los socios, ha recuperado un 105% de su inversión original, sin que se haya visto alterado de forma significativa su porcentaje de participación (salvo una pequeña dilución experimentada por todos los socios con el fin de dar mayor participación al equipo directivo). Tras dicha dilución, la participación de Dinamia en la Sociedad representa un 26,77% del capital social de la misma.

El resto del accionariado está compuesto por Nmás1 PEF (con un 26,77%), otros inversores financieros, algunas de las familias vendedoras y el equipo directivo.

El precio de compra de Juteco en mayo de 2007 (véase explicación en "Evolución durante 2007") representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2006):

EBITDA

9,5x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

### Descripción de la compañía

La adquisición del grupo Juteco (véase explicación en "Evolución durante 2007") en el mes de mayo de 2007, convirtió al Grupo Bodybell con más de 240 tiendas en el líder del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna, y en el segundo en distribución de productos de alta perfumería selectiva en el mercado nacional.



Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería selectiva, perfumería de consumo y droguería, así como comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

La estrategia a futuro se basa en intensificar el crecimiento del modelo de negocio que la compañía exitosamente ha desarrollado en el pasado.

## Dirección de la compañía

D. Francisco Martín-Consuegra ha sido nombrado Consejero Delegado de la compañía. El Sr Martín Consuegra cuenta con una dilatada experiencia en el sector de la distribución; antes de incorporarse al proyecto, desarrollaba labores directivas en el grupo Leche Pascual.

Además del Sr Martín-Consuegra, la compañía cuenta con dos de los ejecutivos con mayor experiencia y mejor reputación y prestigio del sector, D. Juan José Carballo y D. José Cabanas. El Sr Carballo, Director General, lleva más de 30 años en la compañía y ha sido el principal responsable de la historia de crecimiento de la compañía y del desarrollo del concepto de negocio que ha permitido posicionarse a Bodybell como el buque insignia del canal de Perfumería y Droguería Moderna. El Sr Cabanas, Director Económico-Financiero del grupo, ha estado en la compañía durante más de 20 años y forma parte de los órganos de administración de GPD y ADAPS, las dos principales asociaciones del sector.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real <sup>(1)</sup> 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	277.178	140.166	193.460
EBITDA	39.762	18.611	20.729
EBIT	32.448	15.110	14.669
BAI	(8.514)	2.493	5.774
Beneficio	(10.996)	2.493	5.774

Cifras ajustadas por amortización del fondo de comercio de adquisición, gastos de transacción y gastos recurrentes

(1) Incluye la integración de Juteco

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	41.599	31.752	Fondos Propios	(86.344)	(75.298)
Fondo de Comercio	201.116	125.215	Crédito participativo	197.532	204.003
Activo Circulante	95.541	63.220	Financiación bancaria	167.935	75.755
Tesorería	11.596	33.577	Otra deuda no bancaria	23.115	22.963
			Otros acreedores	47.614	26.341
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>349.852</b>	<b>253.764</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>349.852</b>	<b>253.764</b>

## Descripción del mercado

Las principales tendencias a nivel mundial, según expertos de mercado, apuntan que los crecimientos históricos del mercado de perfumería y cosmética se mantendrán durante los próximos años, sostenidos por una demanda creciente de productos de belleza y productos selectivos, continuación de la tendencia histórica en el apartado de perfumería y cosmética femenina y, más recientemente, por la pujanza y apuesta de todo el sector por el despegue vertical de la cosmética y el cuidado masculino.

No obstante lo anterior, durante la segunda mitad del ejercicio 2007 se ha producido una significativa contracción del consumo lo que ha redundado en el nivel de actividad del Grupo. Sin embargo, y a pesar de este descenso generalizado en el canal especializado de droguería y perfumería, el Grupo Bodybell ha mostrado un comportamiento por encima de la media de su canal.

El mercado español de perfumería y droguería se encuentra muy fragmentado con más de 19.000 puntos de venta y decenas de pequeñas cadenas con presencia local.

## Evolución durante 2007

En la línea de los últimos ejercicios, durante el ejercicio 2007, Bodybell ha mantenido un crecimiento por encima del mercado en el principal segmento de la compañía (distribución al por menor en tiendas especializadas).

El crecimiento en ventas y EBITDA respecto al ejercicio 2006, se debe tanto al crecimiento orgánico de la compañía mediante la apertura de nuevos puntos de venta (11 aperturas durante el ejercicio) así como a la mencionada adquisición del grupo Juteco durante el mes de mayo de 2007.

En este sentido, con fecha 10 de mayo de 2007, el Grupo Bodybell a través de la sociedad Ibérica de Droguería y Perfumería, S.A.U. alcanzó un acuerdo para la adquisición del 100% de las compañías del grupo Juteco. Con dicha adquisición, el Grupo Bodybell refuerza su posición en la Comunidad de Madrid, en la que Juteco dispone de 84 tiendas que junto con otras 2 en Cataluña y 1 Alicante suponen un total de 87 puntos de ventas.

La mencionada adquisición de Juteco ha sido financiada en su totalidad con deuda externa así como con parte de tesorería existente en la compañía tras la recapitalización llevada a cabo el pasado mes de diciembre de 2006.

Como consecuencia de la mencionada adquisición, la compañía ha puesto en marcha desde el primer día un Plan de Integración que abarca todas las áreas que ha sido finalizado de manera exitosa con anterioridad al cierre de 2007.

## Valoración

Dada la evolución de la compañía durante el último ejercicio, se ha decidido valorar la compañía por su coste de adquisición que asciende a 20 miles de euros, a los que hay que sumar el importe del préstamo participativo y su devengo de intereses por importe de 22.528 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 22.548 miles de euros**.



## Grupo Segur Ibérica



### Servicios de Seguridad

Fecha de Inversión Inicial:	Marzo 2004
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	10.416 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>17,86%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>10.420</b>
(incluye el crédito participativo)	

### Resumen de la Transacción:

El 23 de Marzo de 2004, Dinamia completó una inversión de 9.500 miles de euros en la compañía Coranzuli S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% de la sociedad holding del Grupo Segur Ibérica (en adelante Segur Ibérica). Dicha inversión, materializada mediante la suscripción de una ampliación de capital de acciones ordinarias por los importes señalados, le reportó una participación final en el capital de Segur Ibérica del 18,1%. Posteriormente y tras la entrada de los directivos en el accionariado, el porcentaje de Dinamia en el capital social de Segur Ibérica pasó al 17,86%.

A finales de 2004, finalizó el proceso de fusión por el que Segur Ibérica, S.A. pasa a ser la sociedad holding del Grupo absorbiendo Coranzuli S.L. En el momento de la adquisición Segur Ibérica S.A. tenía dos filiales: Segur Control, S.A. y Consorcio de Servicios S.A a las que se han añadido Exendor, S.L. y Segur Fuego 2005, S.L.

En Septiembre de 2006 D. Tomás Agrelo vendió sus acciones al resto de accionistas de Coranzuli, S.L. La inversión se hizo en las mismas proporciones de la estructura accionarial existente. Dicha inversión representó un desembolso adicional agregado de 0,47 millones de euros para Dinamia y N+1.

Por otro lado, los accionistas del Grupo Segur Ibérica, entre ellos Dinamia Capital Privado, adquirieron el Grupo EAS a finales del ejercicio 2006, con el objeto de fortalecer las líneas de negocio de vigilancia.

En junio de 2007, los accionistas de Segur Ibérica han concedido a la sociedad Hortus Mundi, S.L., un préstamo participativo, manteniendo la estructura accionarial de Segur Ibérica.

El accionariado de Segur Ibérica S.A. queda constituido de la siguiente forma:

#### Accionariado:

Dinamia	17,8%
Nmás1 PEF LP	17,8%
Corpfin Capital	35,7%
MCH Private Equity	13,2%
Espiga Capital	11,3%
Management	4,2%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

El precio de compra representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2003):

EBITDA*	EBIT
7,1x	7,8x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

## Descripción de la compañía

El Grupo Segur Ibérica, es una de las empresas líderes del sector de servicios de seguridad en España y centra su actividad en cuatro áreas de negocio: prestación de servicios de vigilancia, la instalación y gestión de alarmas, instalación de sistemas de seguridad y protección contra incendios.

La estrategia de la compañía se basa en aprovechar el momento de crecimiento del sector de seguridad y afianzarse como la tercera empresa española del sector por detrás de Prosegur y Securitas.

## Dirección de la compañía

Durante 2004 se produjeron algunos cambios en la dirección del Grupo. D. Antonio Mateos, Presidente del Grupo, cedió el puesto de Consejero Delegado a D. Ramón Gil, hasta el momento Director General del Grupo. Ambos directivos llevan al frente del Grupo desde principios de los años ochenta. Durante este tiempo han estado centrados en la gestión del negocio de vigilancia.

En octubre de 2004 se procedió a la contratación de D. José Luis Novales, antiguo Director General de Vinsa (empresa de vigilancia del Grupo ONCE), para hacerse cargo de la Dirección General de Segur Ibérica. Junto al Sr Novales también se incorporan D. Ángel Ruiz, como Director Comercial y D. Eduardo Gutiérrez como Director Técnico. Ambos trabajaron con el Sr Novales anteriormente en Vinsa y tienen una amplia experiencia en seguridad privada. Asimismo, Aritz Larrea se ha incorporado a la compañía para asumir la dirección financiera del Grupo.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	214.572	105.746	197.818
EBITDA	16.177	8.011	11.864
EBIT <sup>(1)</sup>	9.787	5.794	5.513
BAI <sup>(1)</sup>	3.949	3.974	1.830
Beneficio	3.588	2.583	1.178

(1) BAI y Beneficio del ejercicio ajustados por Fondo de Comercio y Resultados Extraordinarios y excluyendo



## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>
Inmovilizado	8.825	8.825	Fondos Propios	52.115	53.176
Fondo de Comercio	78.918	84.099	Crédito participativo	1.455	28
Activo Circulante	65.147	67.235	Financiación bancaria	51.434	58.753
Tesorería	4.009	3.452	Otros acreedores	51.895	51.654
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>156.899</b>	<b>163.611</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>156.899</b>	<b>163.611</b>

## Descripción del mercado

El sector de seguridad en España se caracteriza por los siguientes aspectos:

Servicios de vigilancia:

- Creciente externalización de los servicios de vigilancia tanto en el sector público como en el privado.
- Importantes barreras de entrada debido a la importancia del tamaño y la marca para acceder a los grandes contratos.

Instalación y gestión de alarmas:

- Bajo nivel de penetración en España. Altas perspectivas de crecimiento.
- Importantes economías de escala.

Instalación de sistemas de seguridad:

- Crecimiento ligado a la integración de los servicios de vigilancia, alarmas e instalación.
- La innovación es un factor clave en el desarrollo de este negocio.

Protección contra incendios

- Negocio con elevado potencial de crecimiento

## Evolución durante 2007

El grupo Segur Ibérica ha cerrado 2007 con un crecimiento del 8,5% en ventas con respecto al ejercicio anterior, en gran parte debido a la incorporación de EAS en el perímetro del grupo ya que el área de vigilancia es el principal motor de crecimiento del Grupo con ventas que representan cerca del 85% de los ingresos (incluyendo los resultados de EAS). Asimismo, el EBITDA ha mejorado respecto al año anterior en un 36% principalmente como consecuencia de mejoras operativas y en el área de sistemas.

El segmento de grandes instalaciones de sistemas de seguridad se ha ajustado ya que lastraba el resultado y el EBITDA. Esto era debido, en gran medida, a la finalización de las obras de la Ciudad Financiera del Banco Santander y Marruecos el año anterior. Dicha medida ha resultado acertada produciendo resultados satisfactorios tanto a nivel de cuenta de resultados como de optimización de operaciones.

En la segunda mitad del año, el Grupo Segur Ibérica ha desarrollado un fortalecimiento de su Core Business (i.e. vigilancia) a través de productos alternativos. Asimismo, ha incrementado la actividad comercial en el resto de líneas de negocio, como el segmento de control, potenciando la red de distribución y en detección de incendios las cuales han mostrado un buen comportamiento.

## Valoración

A pesar de que, como se verá a continuación, la valoración según el criterio de compañías comparables es inferior que la valoración a coste, consideramos que la primera refleja una situación coyuntural del mercado y no esperamos que Dinamia recupere una cantidad inferior al coste de su inversión en el momento de desprenderse de su participación en Segur Ibérica. Por lo tanto, la valoración de la inversión asciende a 10.267 miles de euros, a los que hay que añadir el crédito participativo y su devengo de intereses del periodo por importe de 153 miles de euros, lo que hace un total de **10.420 miles de euros**.

A pesar de ello, se ha realizado, de forma ilustrativa, una valoración del Grupo Segur Ibérica siguiendo el criterio de Comparación con múltiplos de otras empresas europeas del sector, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 56.955 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 10.179 miles de euros.

### Grupo Segur Ibérica

cifras en miles de euros

VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES						
	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/CF	Ajustado por iliquidez	Participación Dinamia 17,86%
Valoración según comparables	88.695	67.288	69.310	100.390	81.421	56.995
					Descuento por iliquidez 30%	
						10.179
	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/CF		
Medias	8,6x	11,9x	19,3x	10,1x		
ADECCO SA-REG	11,8x	13,2x	18,9x	14,3x		
AGGREKO PLC	7,3x	12,4x	20,9x	8,3x		
BUNZL PLC	10,0x	10,8x	18,5x	13,5x		
DAVIS SERVICE GROUP PLC	5,2x	12,1x	21,2x	4,5x		
MITIE GROUP PLC	10,9x	13,2x	20,3x	14,8x		
RENTOKIL INITIAL PLC	7,9x	12,7x	20,6x	6,4x		
SECURITAS AB-B SHS	8,6x	12,3x	19,6x	8,5x		
PROSEGUR COMP SEGURIDAD-REGD	7,4x	9,6x	14,6x	8,9x		
G4S PLC	7,5x	10,6x	19,1x	11,4x		



## High Tech Hoteles



### Gestión de una cadena de hoteles

Fecha de Inversión:	Enero 2003 / Enero 2004/ Octubre 2005 / Enero 2006
Cantidad invertida:	13.000 miles de euros
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>26%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 47.289</b>	

### Resumen de la Transacción:

En Enero de 2003, Dinamia invirtió 9.500 miles de euros en la cadena hotelera High Tech, en una operación mixta de adquisición de acciones y suscripción de una ampliación de capital. El capital de la compañía se estructuró con acciones ordinarias y preferentes. En Febrero de 2004 y en Octubre 2005, Dinamia invirtió 1.750 y 750 miles de euros, respectivamente, adicionales a la inversión inicial, como parte del compromiso de inversión adquirido con el equipo directivo en el momento de la inversión inicial.

Las acciones ordinarias estaban estructuradas de forma que Dinamia y Nmás1 Private Equity Fund LP poseían el 60% de las acciones y el equipo directivo el 40%.

En cuanto a los fondos invertidos, Nmás1 Private Equity Fund LP y Dinamia completaron su inversión mediante acciones preferentes de forma que sus fondos representaban un 89% del total. Asimismo, el equipo directivo acumulaba un 10,92% de los fondos invertidos.

La inversión acometida en la compañía hasta la entrada de Dinamia ascendía a unos 12 millones de euros (9 millones aportados por el anterior socio financiero y unos 3 millones aportados por el equipo directivo<sup>3</sup>).

Con fecha 27 de enero de 2006, la Junta General Universal de la sociedad High Tech Hotels & Resorts, S.A. acordó realizar una ampliación de capital de 2.000 miles de euros mediante la emisión de acciones preferentes. En dicha ampliación, Dinamia suscribió y desembolsó 1.000 miles de euros.

Tras esta operación, Dinamia acumula una inversión total de 13.000 miles de euros en la compañía y ostentaba el 45,11% del capital social de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

Con fecha 20 de Diciembre de 2007, la sociedad High Tech Hoteles & Resorts, S.A. llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 55.000 miles de Euros lo que supone una valoración del capital post-ampliación de 181.879 miles de euros.

Dicha ampliación tuvo por finalidad la amortización de las acciones preferentes y la financiación de proyectos de crecimiento de la Sociedad.

<sup>3</sup> Para el caso del equipo directivo, su aportación incluye tanto aportaciones dinerarias (1,9 millones de euros), como una estimación de aportaciones no dinerarias (1,2 millones de euros)

Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. suscribió la ampliación de capital por importe de 9.225 miles de euros mediante compensación de créditos por la venta de acciones preferentes. Adicionalmente, fruto de dicha amortización de acciones preferentes, Dinamia obtuvo un importe de 5.963 miles de euros. Asimismo, cuatro nuevos accionistas suscribieron la ampliación de capital.

En esta operación, Dinamia co-invertió junto con el fondo de capital privado, Nmás1 Private Equity Fund LP, que invirtió por los mismos importes y en las mismas condiciones que Dinamia, por lo que entre ambos detentan indirectamente el 52% del capital. El equipo directivo ostenta el 26,23% del capital y los nuevos accionistas el 21,77%.

## Descripción de la compañía

High Tech Hotels & Resorts SA, es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres estrellas y tres plus, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En este momento tiene 40 hoteles contratados, ubicados principalmente en Madrid (26 de ellos) y en las principales capitales de provincia. Veintiocho de estos hoteles se encuentran operativos y el resto se irán abriendo a medida que se concluyéndose las reformas en los mismos. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba con 10 hoteles contratados, de los cuales 4 estaban operativos<sup>4</sup>.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en su segmento, doblando el número de hoteles en un segmento por consolidar, que en estos momentos está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

## Dirección de la compañía

La compañía está dirigida por cinco ejecutivos provenientes de la cadena Tryp, de la que salieron tras la compra de Tryp por Sol Meliá, para embarcarse en la creación de su propia cadena hotelera, con amplia experiencia en el sector y muy involucrados con este proyecto. Estos cinco ejecutivos han realizado una importante inversión en la compañía y controlan el 40% del capital ordinario de la sociedad. Sus nombres son D. Antonio Fdez. Casado (Director General Comercial), D. Javier Candela (Director General Financiero), D. Tomás Baztarrica (Director de RRHH), D. Antonio Frutos (Director Técnico) y D. Francisco Sánchez (Director de Informática).

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*\*Cifras en miles de euros*

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	56.935	28.171	45.400
EBITDA <sup>(1)</sup>	16.565	7.925	12.615
EBITDA Operativo - IFRS <sup>(2)</sup>	15.517	ns	ns
EBIT	3.460	2.279	1.802
BAI	854	1.211	(1.174)
Beneficio	764	1.211	(1.331)

<sup>(1)</sup> según Plan General Contable

<sup>(2)</sup> No incluye gastos e inversión asociados a hoteles no operativos

<sup>4</sup> Número de hoteles neto de aquellos que no encajaban en la estrategia de la cadena y fueron cerrados en un plazo de tiempo corto desde la adquisición



## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Real</u> <u>31.12.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>31.12.2006</u>
Inmovilizado	<b>97.743</b>	70.589	Fondos Propios	<b>40.759</b>	15.706
Activo Circulante	<b>10.387</b>	10.213	Financiación bancaria	<b>34.791</b>	22.979
Tesorería	<b>25.591</b>	1.070	Otra deuda no bancaria	<b>36.966</b>	28.116
			Otros acreedores	<b>21.205</b>	15.070
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>133.721</b>	81.871	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>133.721</b>	81.871

## Descripción del mercado

El mercado hotelero en España, y en concreto Madrid, se caracteriza por cifras que hacen prever una evolución muy positiva según HVS/ IMF.

- Crecimiento anual compuesto del 6,3% (03-06)
- Fragmentación del mercado con un 41% de hoteles independientes y 42% en manos de pequeñas cadenas

El sector hotelero de tres estrellas-tres plus se caracteriza por los siguientes aspectos:

- Forma la columna vertebral de la industria hotelera en España, siendo más del 33% de la totalidad de establecimientos y con más del 45% de la capacidad de camas
- Desde 1987 la ocupación en los hoteles de tres estrellas ha sido la más alta de la industria
- El segmento de tres estrellas ha sido el menos afectado por la crisis que sufre actualmente la industria hotelera española, manteniéndose en niveles del año anterior
- Este segmento está controlado por la gestión familiar muy poco profesional, encontrándose muy fragmentado, sin la existencia de una marca clara líder del sector
- Existen una serie de barreras de entrada muy marcadas en el sector; las grandes cadenas internacionales (Accor, Six Continents, Starwood, Hyatt...), que han mostrado un gran interés por el mercado español, tienen dificultades para instalarse debido principalmente a la falta de transparencia dentro de las pequeñas cadenas ya establecidas y a la falta de cadenas de cierto tamaño que les permita entrar con fuerza
- Además, se ha comprobado que la presencia de un promotor nacional es clave para el éxito de la cadena en España

## Evolución durante el 2007

High Tech Hotels cierra el ejercicio 2007 con unos resultados muy positivos en ventas y EBITDA, soportado en el buen rendimiento de los hoteles operativos y los elevados niveles de de ocupaciones en todos los hoteles de entorno a un 80%, muy por encima de la media del sector hotelero. Igualmente se debe tener en cuenta que todos los hoteles contribuyen positivamente al EBITDA.

Durante 2007, High Tech ha abierto 3 nuevos hoteles en ciudades en las que tiene menor presencia como son Barcelona (dos aperturas) y Bilbao (una apertura).

La compañía ha tenido un crecimiento entorno al 25% en ventas y 30% en EBITDA con respecto a 2006 gracias a la buena evolución de los hoteles operativos. En 2008, se espera que la compañía abra otros 3 hoteles.

Durante el segundo semestre de 2007, los accionistas de High Tech han considerado la posibilidad de llevar a cabo una operación de ampliación de capital y salida a Bolsa. Sin embargo, tras evaluar la coyuntura de los mercados en los últimos meses de 2007, la Sociedad ha optado por llevar a cabo la ampliación de capital con inversores institucionales, posponiendo la salida a Bolsa para ejecutarla en el medio plazo.

## Valoración

Con fecha 20 de diciembre de 2007 la compañía llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 55 millones de euros, en la que se amortizaron la totalidad de las acciones preferentes y se dio entrada a nuevos socios. Los nuevos accionistas adquirieron las acciones de la compañía a un precio unitario de 13,5 euros la acción, que se considera de mercado y como tal ha sido utilizado en la valoración de la participación que Dinamia tiene en High Tech Hoteles.

Siguiendo ese criterio, se fija el valor de la compañía en 181.879 miles de euros, con lo que **la participación de Dinamia queda valorada en 47.289 miles de euros.**

### High Tech Hoteles

VALORACIÓN SEGÚN PRECIO DE MERCADO				
	Euros/acción	Nº Acciones	Valoración	Participación
				Dinamia 26,00%
Última transacción High Tech	13,5	13.472.524	181.879	47.289



## Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.



### Servicios Avanzados de Voz

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2001/Junio 2001
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	1.470 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>7,06%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 1.470</b>	

### Resumen de la Transacción:

La inversión data de abril y junio de 2001, cuando Ydilo realizó dos ampliaciones de capital en el marco de una única ronda de financiación, a la que acudieron todos sus accionistas (no directivos) y Dinamia como único inversor externo invitado directamente por los gestores y fundadores de la compañía.

En Enero de 2003, Dinamia, junto al resto de inversores financieros y de acuerdo con los pactos entre accionistas, adquirió acciones de Ydilo por un importe de 27 miles de euros, provenientes de la participación de uno de los fundadores de la compañía, que abandonó la misma. Debido a esto, Dinamia elevó su participación hasta el 6,52%, desde el 5,98%. De la misma forma, en Febrero de 2005, Dinamia invirtió otros 50 miles de euros en el capital social de Ydilo, aumentando su participación desde el 6,52% al 7,06%. El resto del accionariado queda de la siguiente forma:

➤ Equipo directivo y plan de opciones	31,52%
➤ Corporación IBV	19,57%
➤ Mercapital	24,46%
➤ Ericsson Innova	17,39%

### Descripción de la compañía

Ydilo es una compañía especializada en desarrollar aplicaciones y prestar servicios basados en tecnologías de reconocimiento de lenguaje natural y conversión de texto escrito en voz. Estas tecnologías han tenido en los últimos años un fuerte desarrollo, principalmente en Estados Unidos, por las amplias posibilidades que ofrecen en el campo de los servicios de atención telefónica automatizada.

Sobre la base de estas tecnologías, Ydilo ofrece Servicios Avanzados de Voz en formatos ASP, soluciones verticales y aplicaciones de ticketing.

En el área de Ticketing, Ydilo ha implantado los primeros servicios en Europa de venta automática de entradas de espectáculos mediante aplicaciones basadas en lenguaje natural. También en el ámbito de los eventos deportivos, Ydilo ha sido pionero en la venta de entradas de fútbol para clientes como el Real Madrid o la Federación Española de Fútbol. En cuanto a servicios ASP, la compañía ofrece soluciones de automatización parcial o completa de centros de atención telefónica asistidos por operadores. En esta área, la compañía opera alguno de los mayores call centers automatizados existentes en Europa, con varias decenas de millones de llamadas atendidas al año en muchos casos acompañadas de servicios transaccionales. Finalmente, y para clientes que por razones de confidencialidad de los datos

y contenidos no pueden subcontratar los servicios de Ydilo en formato ASP, la compañía ofrece soluciones verticales, combinando su propia tecnología con soluciones de terceros con los que tiene acuerdos de "Value Added Reseller".

Desde mediados de 2005, Ydilo viene desarrollando de forma pionera en el mundo una nueva plataforma tecnológica que persigue la integración de las tecnologías de voz con formatos de audio y vídeo. La culminación de esta plataforma ha permitido comercializar para un cliente telco la primera aplicación multimedia para telefonía móvil en donde se combina en un mismo servicio de atención al cliente la voz y la imagen. Ya en 2006 la compañía ha iniciado la adaptación de esta plataforma multimedia a Internet. El objetivo es ampliar la base potencial de clientes de Ydilo a un medio como Internet donde se están produciendo fuertes crecimientos de los servicios de telefonía (voz sobre IP).

Entre sus clientes se encuentran Vodafone, ING, El Corte Inglés, Retevisión, Air Miles, Grupo Logístico Santos, Real Madrid y Dirección General de Tráfico.

## Dirección de la compañía

La compañía está liderada por D. Javier Álvarez Vara (Presidente) y D. Domingo López Montesdeoca (Director General). El número medio de empleados de la compañía durante el ejercicio ha alcanzado las 112 personas.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2007	Real 30.06.2007	Auditoría 31.12.2006
Ingresos de Explotación	10.261	4.437	9.936
EBITDA	2.460	1.004	2.043
EBIT	1.530	550	1.370
Bº antes de impuestos	1.565	581	1.299
Beneficio del ejercicio	1.565	581	1.299

\* no incluye resultados extraordinarios negativos

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	2.158	3.219	Fondos Propios	7.397	5.831
Gastos a distribuir	3	17	Ingresos a distribuir	178	-
Activo Circulante	5.765	5.168	Prov. Riesgos y gastos	85	-
Tesorería	1.860	1.076	Deuda largo plazo	86	559
			Deuda corto plazo	1.162	1.951
			Pasivo Circulante	878	1.139
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.786</b>	<b>9.481</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>9.786</b>	<b>9.481</b>



## Descripción del mercado

La utilización de las tecnologías de reconocimiento de fonemas, síntesis de voz y modelos acústicos han tenido un fuerte desarrollo en los últimos años. Este desarrollo se prevé imparable en la próxima década, ya que la voz es el interfaz de comunicación por excelencia. De este modo, los principales proveedores de estas tecnologías base como Scansoft/Nuance, Microsoft, IBM, etc. vienen desarrollando nuevos sistemas de reconocimiento, basados en modelos estadísticos que permiten ofrecer soluciones de diálogos más abiertos, intuitivos, flexibles y directos que los actuales. Además los motores de estas tecnologías se están adaptando a nuevos idiomas lo que permite ampliar el potencial de desarrollo de aplicaciones y servicios finales.

Ydilo desarrolla su actividad según un modelo de sustitución. El modelo de negocio consiste fundamentalmente en sustituir una actividad muy intensiva en mano de obra (operadores de los Centros de Atención Telefónica –CAT) por otra intensiva en tecnología, que permite la automatización parcial o total de las transacciones orales entre los usuarios y el CAT. La automatización y la incorporación de estas tecnologías permiten además aumentar el rango de servicios y escalar el número de usuarios de las aplicaciones. Adicionalmente, Ydilo ofrece a sus clientes todo tipo de información estadística analítica y de data mining sobre el uso de sus aplicaciones.

La compañía sigue aventajando a la competencia en su mercado natural, tanto por la calidad probada de la plataforma tecnológica, como por la especialización y complejidad de las aplicaciones de voz. No obstante, la creciente demanda de aplicaciones basadas en estas tecnologías –prácticamente todos los nuevos concursos de servicios de CRM basados en call-centers incorporan la necesidad de automatizar parte de los servicios- está atrayendo a las grandes multinacionales especializadas en outsourcing. En general el último ciclo en el mercado de las telecomunicaciones y la tecnología se ha caracterizado por un mayor dinamismo y una mayor voluntad de inversión en tecnología por parte de las empresas que operan en España grandes centros de atención telefónica a clientes.

## Evolución durante el 2007

El ejercicio 2007 de Ydilo se ha saldado con un incremento de las ventas a terceros del 8,5% sobre las cifras del año anterior, pero de más del 10% si se considera solamente los ingresos de tipo recurrente correspondiente a los servicios de voz. Además, 2007 ha contemplado el inicio de la comercialización de servicios multimedia para telefonía móvil de última generación, para la que Ydilo ha venido invirtiendo fuertemente desde 2005.

Las dos más importantes empresas europeas de telefonía móvil se han convertido en clientes de Ydilo para sus iniciales servicios multimedia, lo que demuestra lo apropiado de la apuesta de la compañía, por más que el esperado despegue de haya demorado más de lo inicialmente previsto.

## Valoración

A pesar de que a finales del ejercicio 2005 la compañía abandonó su carácter de inversión “early-stage”, por motivos de prudencia, se mantiene su valoración a coste de adquisición, esto es, **1.470 miles de euros**.

La provisión registrada por importe de 589 miles de euros, está constituida con arreglo a criterios estrictamente contables puesto que la Dirección de la sociedad espera, como mínimo, poder vender la compañía por el importe invertido ya que no hay ninguna circunstancia que indique que se vaya a obtener un importe inferior. No se ha efectuado ninguna revaluación de la participada ya que aun no hay datos para ello pero, en cualquier caso se espera que se pueda recuperar el coste como mínimo, por lo que a efectos de la valoración no es necesario considerar la provisión registrada.



## Net TV



### Televisión digital terrestre en abierto

Fecha de Inversión:	Junio 2000
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	356 miles de euros
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>2,29%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>356</b>

### Resumen de la Transacción:

En junio de 2000, Dinamia tomó una participación del 1,5% en el consorcio Net TV. Tras la salida de TF-1 del accionariado, en julio de 2002, Dinamia amplió ligeramente su participación hasta el 1,64%. En Julio de 2004, Dinamia acudió a la ampliación de capital realizada por Dinamia Telemática, S.L. desembolsando 110 miles de euros. Estos fondos se utilizaron para acudir a la ampliación de capital que tuvo lugar en Net TV en diciembre 2004, pasando el porcentaje de participación del 1,64% al 1,71%. En diciembre 2005, Dinamia adquirió la totalidad de la participación que Dinamia Telemática ostentaba en Net TV, dentro del proceso de liquidación de Dinamia Telemática, pasando de esta forma a ser titular de una participación directa en el capital social de Net TV del 2,29% con un coste de adquisición 140 miles de euros. Posteriormente, se han realizado las aportaciones necesarias para el funcionamiento de la compañía, llegando hasta un coste total de 356 miles de euros.

El resto del accionariado ha quedado configurado de la siguiente forma:

➤ Pantalla Digital <sup>5</sup>	60,44%
➤ Europroducciones	9,84%
➤ Otros	27,43%

### Descripción de la compañía

En junio de 2000 se creó el consorcio NetTV, formado por algunos de los grupos de medios más relevantes tanto del ámbito nacional como europeo. Este consorcio consiguió en noviembre de 2001 una de las dos licencias de televisión digital terrestre en abierto.

Net TV es un canal de televisión digital generalista que inició sus emisiones en Noviembre 2005 en abierto y 24 horas diarias. Pretende ser en el futuro una televisión joven, interactiva, plural, atractiva e innovadora. La cobertura de sus emisiones se ha incrementado en 2006 al 80% de la población (25% en 2005).

Hasta la fecha, se han realizado las inversiones iniciales para el lanzamiento y el mantenimiento de la sociedad. La actividad ha sido limitada, sin embargo se espera que en los próximos años se convierta en una plataforma para cuando se produzca el apagón analógico esperado para 2010.

<sup>5</sup> Participado mayoritariamente por el Grupo Vocento



Net TV es uno de los seis operadores que cuenta con una licencia de TDT nacional. El ámbito de la TDT, se ha distribuido la totalidad el espectro disponible creando una fuerte barrera de entrada a nuevos competidores, ya que haría falta una nueva planificación del espectro y un nuevo proceso concursal.

## **Valoración**

Dado su carácter de start-up y el no haber comenzado apenas aún sus operaciones, y siguiendo las directrices de la EVCA, se mantiene su valoración a coste de adquisición, lo que supone una **valoración de la participación de Dinamia de 356 miles de euros**.

## Grupo Nicolás Correa Anayak



### Diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta

Fecha de Inversión:	Septiembre 1999
Cantidad invertida:	6.045 miles de euros
Fecha cierre de contabilidad:	31 de Diciembre
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>15,35%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros):</b>	<b>7.785</b>

### Resumen de la Transacción:

En Septiembre de 1999, Dinamia lideró el MBO de esta compañía, adquiriendo el 56,87% del capital de la misma. Existía un acuerdo para adquirir un 6,19% adicional al mismo precio al que se adquirió el paquete inicial, que se materializó en Diciembre del año 2000.

Con fecha 26 de julio de 2005, los Consejos de Administración de Anayak y Nicolás Correa, S.A. firmaron un protocolo de fusión entre ambas sociedades. La operación implicó la escisión previa de ciertos activos no estratégicos de Nicolás Correa (actividades inmobiliarias y máquinas de altas presiones para la conservación de alimentos), cuyo temprano estado de maduración, consumo de recursos y no complementariedad con la actividad de máquina-herramienta aconsejaron dejar fuera del perímetro de la transacción. Esta operación de concentración se justifica por las importantes sinergias comerciales, de I+D y de racionalización. Se fijó una ecuación de canje que suponía un valor de Nicolás Correa (post-escisión) de 2,5x veces el de Anayak. De esta manera, Dinamia ostenta el 15,35% del capital de la sociedad resultante.

### Descripción de la compañía

Grupo Nicolas Correa Anayak se dedica al diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta de tamaño mediano-grande (fresadoras y centros de mecanizado). El tamaño de la fresadora va directamente relacionado con la complejidad de la misma: a mayor tamaño, mayor complejidad y valor añadido de la misma y, lógicamente, mayores márgenes. De hecho, las máquinas más pequeñas provenientes de Oriente han tomado una parte del mercado europeo, dedicándose a las máquinas más pequeñas y menos sofisticadas, debido a los bajos costes de los países orientales, ya que por su simplicidad son capaces de fabricar las máquinas en serie. Por ello, ahora mismo en Europa se tiende a fabricar máquinas mayores, a las que, por su complejidad, se les puede añadir mayor valor y en las que el servicio técnico es fundamental; y a las cuales resulta complicado integrarlas en una producción en serie.

### Evolución durante el 2007

Con respecto a la evolución de la compañía en el ejercicio 2007, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada a su vez por el organismo regulador (CNMV)

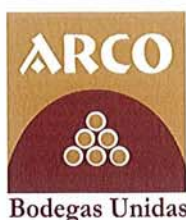


## Valoración

Tras la fusión de Anayak y Nicolás Correa, Dinamia quedó en posesión de 1.926 miles de acciones, representando un 15,35% del capital total. Siguiendo las directrices de la EVCA, este valor debe reducirse a su vez en un 20% por motivos de restricción a la liquidez derivados del pacto de *lock-up* asumido por Dinamia. Con todo ello, la **participación de Dinamia queda valorada en 7.785 miles de euros**.

Cotización NEA a 31.12.07	5,05 €
Nº acciones de Dinamia en NEA	1.926.912
Valoración de acciones en cartera (miles €)	9.731
Descuento por iliquidez	20%
Valoración de mercado de acciones de Dinamia (miles de €)	7.785

## Arco Bodegas Unidas



### Bodegas de vino

Fecha de Inversión:	Marzo 1999
Cantidad inicial invertida:	17.051 miles de euros
Fecha cierre de contabilidad:	30 Septiembre
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>8,36%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 12.571</b>	

### Resumen de la Transacción:

En marzo de 1999, Arco Bodegas Unidas (antiguo Grupo Berberana) reorganizó su accionariado con la compra a NH Hoteles (antigua Cofir) del 56% de su capital por parte de diversos socios, entre los que se encontraba Dinamia. En marzo de 2000, se acometió una ampliación de 30 millones de euros, de los que Dinamia suscribió 12 millones, con lo que su participación en el capital de la compañía se elevó hasta el 8,00%. Una vez ajustado por autocartera, el porcentaje ostentado por Dinamia en el capital de Arco se eleva a 8,36%. El resto del accionariado, sin ajustar por autocartera, se reparte como sigue:

➤ Corporación Financiera Arco	58,78%
➤ Otros	28,95%
➤ Autocartera	4,27%

El precio inicial de adquisición supone unos múltiplos de entrada (sobre los resultados de 1999):

EBITDA*	EBIT	Bº Neto
10,9x	12,3x	16,0x

\*EBITDA se define como EBIT más amortizaciones, siendo EBIT igual al beneficio de explotación. Los múltiplos de EBITDA y EBIT se calculan basándose en el "enterprise value", definido como equity value + deuda – tesorería.

### Descripción de la compañía

Arco es un grupo bodeguero independiente líder en vinos de calidad y está formado por Bodegas Berberana, Marqués de Griñón, Cavas Marqués de Monistrol, Bodegas Lagunilla, y Bodegas Hispano Argentinas. Adicionalmente elabora y comercializa vinos mediterráneos y otros vinos de la tierra. Sus principales competidores son Freixenet, Codorníu, Bodegas y Bebidas, y otras muchas bodegas de menor tamaño.

La compañía centra su estrategia fundamentalmente en fortalecer el desarrollo internacional, ofrecer una gama de productos basada en la calidad, diversificar el negocio hacia la producción de vinos fuera de La Rioja y asegurarse el suministro de la uva, así como potenciar las actividades de venta directa y e-commerce.



## Dirección de la compañía

El equipo directivo, liderado por D. Víctor Redondo, ostenta un porcentaje significativo del capital de la compañía. Cuenta con gran experiencia en el sector y una gran motivación (dada su involucración en el capital de la compañía).

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

\*Cifras en miles de euros

	Auditoría 30.09.2007	Auditoría 31.12.2006
Ventas	134.569	219.390
EBITDA	5.171	16.208
EBIT	1.222	11.599
BAI	194	14.023
Beneficio	803	12.001

## Balance de Situación

\*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Auditoría 30.09.2007	Auditoría 31.12.2006	<u>PASIVO</u>	Auditoría 30.09.2007	Auditoría 31.12.2006
Inmovilizado	114.270	90.673	Fondos Propios	129.343	121.264
Fondo de Comercio	1.436	1.436	Crédito participativo	-	-
Activo Circulante	122.756	114.482	Financiación bancaria	63.407	50.561
Tesorería	2.609	6.184	Otra deuda no bancaria	9.879	4.756
			Otros acreedores	38.442	36.194
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>241.071</b>	<b>212.775</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>241.071</b>	<b>212.775</b>

## Evolución durante 2007

En el año 2007 ARCO decidió adecuar su ejercicio económico a su ciclo de actividad y terminar el ejercicio 2007 a 30 de Septiembre, para mantener a partir de ahora un cierre anual a 30 de Septiembre.

El mercado del vino en España esta atravesando unos momentos difíciles, constatado por la caída de consumo en el mercado local, el excesivo numero de operadores, con presión en el precio y la distribución orientada a productos de promoción, entre otras. Sin embargo, los mercados extranjeros están teniendo una evolución definitiva.

En este entorno ARCO ha decidido orientarse a i) mantener su posición en España y crecer en los mercados exteriores, ii) abandonar los productos de volumen y margen bajo, apostando por menor volumen y precio mas alto, iii) abandono de marcas blancas y distribuidor y iv) apuesta por negocios adyacentes: hotelero y gastronomía.

Estos cambios en posicionamiento entendemos daran sus frutos en el medio plazo, creando un incremento de valor , aunque la rentabilidad a corto plazo se puede ver lastrada por las inversiones necesarias, tanto materiales como inmateriales.

Nuestra apuesta es consolidar a ARCO como uno de los grupos europeos lideres , esperando que los tiempos difíciles contraigan la oferta y sobrevivan los operadores eficientes y con masa critica suficiente para ser compañías multiproducto y multimercado.

## Valoración

Teniendo en cuenta la marcha del negocio de la compañía y esperando que los cambios implementados por la compañía en términos estratégicos y organizativos durante este ejercicio den sus frutos, se ha decidido cambiar el criterio valorativo de la participación de Dinamia de coste a valor neto contable, de manera que esta participación alcanza una valoración de **12.571 miles de euros**.



## Forthpanel Limited



### Realquiler de inmuebles

#### Forthpanel Limited:

Fecha de Inversión:	Mayo 2003
Cantidad invertida:	1.000 miles de euros
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
<b>Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:</b>	<b>5,00%</b>
<b>Valoración a 31 de Diciembre de 2007 (miles de euros): 1.000</b>	

#### Resumen de la Transacción:

En mayo de 2003, Dinamia invirtió 1 millón de euros en la compañía Forthpanel Ltd., obteniendo un 5% del capital de la misma.

Esta operación se englobó dentro del plan de relanzamiento de Deutsche Woolworth (participada por Dinamia hasta octubre de 2007), que comenzó en 2002 con la sustitución del equipo directivo, un reenfoque estratégico de su negocio y una reestructuración accionarial que implica la salida sin coste de los accionistas de la compañía que no compartían la visión estratégica del nuevo equipo directivo y del resto de accionistas. Forthpanel Ltd. adquirió ciertos activos inmobiliarios de Deutsche Woolworth por un importe de 19 millones de euros, El resto del accionariado de Forthpanel está formado por Electra, con un 92% y otros dos inversores privados, con un 3%.

#### Descripción de la compañía

La compañía fue constituida con objeto de dotar de mayores recursos a Deutsche Woolworth y, a la vez, asegurar la inversión de los accionistas de Forthpanel con la propiedad de dichos activos que posteriormente fueron realquilados a Deutsche Woolworth.

#### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*\*Cifras en miles de euros*

	<b>Auditoría 30.09.2007</b>	<b>Auditoría 30.09.2006</b>
Ventas	<b>2.029</b>	1.637
EBITDA	<b>1.957</b>	1.567
EBIT	<b>1.206</b>	885
BAI	<b>636</b>	353
Beneficio	<b>206</b>	165

## Balance de Situación

*\*Cifras en miles de euros*

<u>ACTIVO</u>	<u>Auditoría</u> <u>30.09.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>30.09.2006</u>	<u>PASIVO</u>	<u>Auditoría</u> <u>30.09.2007</u>	<u>Auditoría</u> <u>30.09.2006</u>
Inmovilizado	27.026	22.022	Fondos Propios	599	394
Fondo de Comercio	0	0	Crédito participativo o asimilables	23.158	20.620
Activo Circulante	1.442	1.749	Deuda a largo	5.349	5382
Tesorería	894	3.005	Deuda a corto	178	343
			Pasivo circulante	78	37
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>29.362</b>	<b>26.776</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29.362</b>	<b>26.776</b>

## Evolución durante 2007

La compañía ha obtenido buenos resultados durante el ejercicio 2007, alcanzando unas tasas de crecimiento cercanas al 25% tanto en cifra de negocio como en EBITDA. Asimismo la dirección prevé que la senda de crecimiento continúe durante el próximo ejercicio 2008.

## Valoración

Dado el modelo de negocio de la compañía decidimos adoptar un criterio valorativo prudente manteniendo la valoración de Forthpanel Limited a su coste de adquisición, lo que supone valorarla en **1.000 miles de euros**.



## **Anexo**

### **Revisión de la valoración realizada por el gestor**

A los Administradores de  
Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.,  
Sociedad Gestora de Dinamía Capital Privado, S.C.R., S.A.

Tel.: +34 915 14 50 00  
Fax: +34 915 14 51 80  
+34 915 56 74 30  
www.deloitte.es

27 de marzo de 2008

Estimados Sres.:

De acuerdo con su solicitud de fecha 17 de marzo de 2008, que se adjunta como Anexo I, hemos revisado las valoraciones de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamía Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamía") al 31 de diciembre de 2007, elaboradas por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora"), en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dichas valoraciones se incluyen en el Anexo I.

Los criterios utilizados para la realización de dicho cálculo son, básicamente, los establecidos en el contrato de gestión y están basados, fundamentalmente, en los "Valuation Guidelines" propuestos por la European Venture Capital Association (EVCA). Dichos criterios nos han sido proporcionados por los Administradores de la Sociedad Gestora en su solicitud adjunta. Tal y como contempla la propia EVCA, la valoración de las sociedades no cotizadas está sujeta a diferentes interpretaciones. Por tanto, los Administradores han adaptado dichos criterios a las características particulares de las inversiones en la forma que consideran más representativa del valor de mercado de dichas participaciones, según se describe en el Anexo I.

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que las valoraciones realizadas por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamía al 31 de diciembre de 2008, se han realizado según los criterios que han sido proporcionados por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el párrafo anterior, bajo su responsabilidad. Adicionalmente, hemos revisado los cálculos matemáticos realizados, así como la periodificación de los intereses devengados y pendientes de cobro de los préstamos participativos concedidos a las sociedades participadas.

La información en la que se ha basado nuestro trabajo nos ha sido facilitada por los Administradores de la Sociedad Gestora, y ha consistido, básicamente, en:

- últimos estados financieros disponibles de las sociedades participadas, no auditados, así como otra información financiera relativa a las mismas;
- documentación soporte de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital, concesión de préstamos u otras transacciones;
- detalle de las compañías cotizadas consideradas comparables, en su caso, así como los múltiplos y otros datos utilizados y otra información soporte de las valoraciones realizadas;
- otra información relevante.

Esta revisión tiene un alcance específico y reducido, y menor que el de una auditoría, por lo que no expresamos una opinión de auditoría sobre la valoración, ni sobre los estados financieros de Dinamía y de las sociedades participadas, ni sobre otra información financiera utilizada en la realización de la valoración, ni sobre la suficiencia o veracidad de la misma. Nuestra opinión no incluye la predicción de sucesos futuros ni constituye una garantía sobre la viabilidad futura de las sociedades participadas o sobre la recuperabilidad de los préstamos participativos, ni sobre la cotización de la acción de Dinamía en las Bolsas de Valores. Cualquier conclusión que un lector infiera a partir de este informe, será bajo su responsabilidad.

Conforme a la información de que hemos dispuesto, el trabajo que hemos realizado y de acuerdo con los objetivos y el alcance de nuestro trabajo descritos anteriormente, no se han puesto de manifiesto aspectos dignos de mención que supongan la necesidad de modificar las valoraciones de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamía incluidas en el Anexo I.

DELOITTE, S.L

Germán de la Fuente



## **ANEXO I**

**Solicitud de fecha 17 de marzo de 2008**



Capital Privado

DELOITTE S.L.  
Edificio Torre Picasso  
Plaza de Pablo Ruiz Picasso, nº 1  
28003 Madrid

A la atención de D. Germán de la Fuente

Madrid, 17 de marzo de 2008

Muy señores míos:

De acuerdo con el punto 5.2 del contrato de gestión entre DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A. y NMÁS1 CAPITAL PRIVADO, S.G.E.C.R., S.A. Unipersonal (NMÁS1 CAPITAL PRIVADO), esta última, como gestora del patrimonio de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., debe presentar semestralmente al experto independiente designado por ésta la valoración del activo de la Sociedad integrado por participaciones accionariales, créditos participativos y otros créditos en sociedades no cotizadas para su revisión, la cual incluimos a continuación.

Como norma general para llevar a cabo esta valoración, se han seguido fundamentalmente los criterios que la EVCA (European Venture Capital Association) fija para la valoración de compañías que forman parte de la cartera de una sociedad de capital riesgo:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables, aplicando descuentos por iliquidez y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables<sup>1</sup>.
- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías.

---

<sup>1</sup> A los efectos de calcular los múltiplos de las compañías participadas, se han utilizado siempre los últimos estados financieros disponibles. Los múltiplos de las compañías cotizadas se han calculado tomando como fecha de corte el día 13 de marzo. En determinados casos, los datos financieros se han ajustado para adaptarlos a un período completo de actividad.

sociedad gestora de



Padilla, 17  
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84  
Fax 91 431 64 60

[www.nmas1.es](http://www.nmas1.es)  
[www.nplus1.es](http://www.nplus1.es)



- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el del coste de adquisición.
- Para las inversiones consideradas start-up's o capital desarrollo se mantiene la valoración a coste de adquisición hasta que se considere que han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por comparables resulte aplicable.
- Para las compañías que se encuentran con resultados operativos negativos se aplica la correspondiente provisión que minore su valoración en la proporción que se considere apropiada.

Estos criterios generales han sido ajustados en alguna de las valoraciones cuando por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos se introducirían distorsiones importantes en las mismas.

Asimismo y dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la EVCA recomienda, en sus principios de valoración, a los usuarios de dichos principios, que extremen la prudencia en sus valoraciones. Siguiendo dicho criterio de prudencia, la sociedad gestora ha considerado oportuno mantener la valoración correspondiente a periodos anteriores, en determinados casos en los que los resultados de aplicar los diferentes métodos de valoración con los datos actualizados otorgan a dicha participación un valor superior a la fecha de este informe.

De los primeros dos criterios mencionados, la compañía gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su activo a 31 de diciembre de 2007 de acuerdo con el siguiente cuadro:

a) Acciones

Sociedad participada	Miles de euros	Valor de la
	Participación de Dinamia (12)	Participación de Dinamia
Forthpanel Limited	5,00%	1.000
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,36%	12.571
Grupo Nicolás Correa Anayak (1)	15,35%	7.785
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A.	2,29%	356
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7,06%	1.470
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	47.289
Grupo Segur Ibérica S.A.	17,86%	10.267
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (2)	26,77%	20
Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. (3)	45,30%	-
Atecsa (4)	50,00%	12.896
Holmes Place (5)	20,61%	2.924
Grupo Cristher (6)	44,47%	9.132
Serventa (7)	46,66%	2.095
Laude (8)	46,67%	4.016
Alcad (9)	37,68%	9.847
ZIV (10)	37,50%	3.938
Xanit (11)	48,55%	6.300
<b>TOTAL</b>		<b>131.905</b>

- (1) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 31.12.2007 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A..
- (2) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
- (3) Dinamia participa en Émfasis a través del vehículo Émfasis Billing & Marketing Services, S.L.
- (4) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L.
- (5) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.
- (6) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.
- (7) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.
- (8) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.
- (9) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.
- (10) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.
- (11) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.
- (12) Ajustado en su caso por autocartera

b) Créditos Participativos y otros Créditos a Participadas

Los créditos participativos concedidos a compañías participadas se han valorado a su valor nominal más los intereses devengados hasta la fecha. El detalle es el siguiente:



*Miles de Euros*

<b>Sociedad Participada</b>	<b>Intereses</b>		<b>Total</b>
	<b>Principal</b>	<b>Devengados</b>	
Segur Ibérica	149	4	153
The Beauty Bell Chain, S.L.(Bodybell)	19.019	3.509	22.528
Emfasis Billing & Marketing Services, S.L.	4.967	0	4.967
Holmes Place	7.256	2.831	10.087
Grupo Cristher	7.816	1.921	9.737
Serventa	5.093	1.329	6.421
Laude	12.048	1.756	13.804
ZIV	7.313	664	7.976
Xanit	30.700	177	30.877
<b>Total créditos a participadas</b>	<b>94.361</b>	<b>12.192</b>	<b>106.553</b>

Atentamente,

Federico Pastor  
Consejero Delegado  
Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A. Unipersonal