

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

31 de Diciembre de 2008

<u>NAV por acción</u>	18,72 €
------------------------------	----------------

<u>NAV por acción ajustado¹</u>	18,17 €
---	----------------

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

¹ 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")

Índice

Página

Introducción.....	3
Net Asset Value al 31 de Diciembre de 2008	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante 2008.....	6
Hechos posteriores a 31 de Diciembre de 2008.....	6
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	7

Compañías integrantes de la cartera de inversiones:

MBA	10
Bestin Supply Chain.....	12
Xanit.....	15
ZIV.....	18
Alcad.....	20
Laude.....	23
Serventa.....	27
Cristher.....	29
Holmes Place Iberia.....	32
Aseguramiento Atecsa (Circuitv).....	35
éMfasis.....	36
Bodybell.....	39
Grupo Segur Ibérica.....	42
High Tech Hoteles.....	46
Ydilo Advanced Voice Solutions	50
Grupo Nicolás Correa Anayak.....	53
Arco Bodegas Unidas.....	56
Electra Partners Club 2007, LP.....	59

Anexo:

Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	60
--	----

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 2008, realizado por la gestora Nmás1 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, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- 3) Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo publicado.

Net Asset Value al 31 de Diciembre de 2008

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un Net Asset Value por Acción de 18,72 €.

Net Asset Value por acción al 31 de Diciembre de 2008					
	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según	NAV a
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	valor en libros	31.12.2008
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	145.936	107.192	124.120	82.522	93.383
Créditos a participadas	37.648	54.545	106.553	93.630	80.312
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	183.583	161.737	230.673	176.152	173.695
Cartera cotizada (GNC)	0	50.075	7.785	4.913	4.913
Fondos Capital Riesgo		0	0	2.350	2.350
Tesorería y asimilados	51.928	97.565	91.509	44.547	44.547
Otros Activos	2.189	6.968	1.581	2.084	2.064
TOTAL ACTIVOS	237.701	316.345	331.548	230.026	227.569
Pasivos	(984)	(527)	(610)	(3.527)	(3.527)
TOTAL ACTIVOS NETOS	236.717	315.818	330.938	226.499	224.043
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)				
Ajuste por dividendos julio 2007	(16.758)	(16.758)			
Ajuste por dividendos julio 2005	(8.379)	(8.379)	(8.379)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	203.201	290.681	322.559	226.499	224.043
Nº de acciones ajustado (*)	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV por acción	16,98 €	24,28 €	26,95 €	18,92 €	18,72 €
Incremento de valor del NAV por acción	49,8%	38,3%	11,0%		(30,6%)
Cotización del Ibex 35	10.733,9	14.146,5	15.182,3		9.195,8
Crecimiento del Ibex 35	38,7%	31,6%	7,3%		(39,4%)
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	15,70 €	21,39 €	20,98 €	9,20 €	9,20 €
Descuento (Premium) sobre NAV	7,5%	11,0%	25,0%	61,4%	50,8%

(*) 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 comparables². La Sociedad Gestora no ha aplicado para esta valoración el descuento por iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 31 de diciembre de 2008 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados de cierre de 2008

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 cuyo caso quedará expresamente indicado el método de valoración utilizado.

A continuación se detalla un resumen de la valoración al 31 de diciembre de 2008 de las sociedades no cotizadas y cotizadas:

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Valoración de la cartera al 31.12.2008

cifras en miles de euros

VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.12.2008		VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.12.2007	
Valor en libros	Múltiplos de compra (1)	Valoración libros	Múltiplos de compra (1)
170.008	160,496	199.978	180.959
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)			
Ajustado por autocartera		CREDITOS A PARTICIPADAS	
% Dinamia	% Dinamia	Valor en libros	Valoración libros
8,00%	8,00%	12.571	12.571
7,06%	7,06%	1.364	1.364
26,00%	26,00%	16.917	16.917
17,86%	17,86%	9.811	10.267
14,35%	14,35%	-	-
45,30%	45,30%	193	-
50,00%	50,00%	13.870	13.870
20,61%	20,61%	478	478
44,47%	44,47%	4.209	4.209
46,66%	46,66%	13.148	13.148
44,94%	44,94%	-	-
37,68%	37,68%	-	-
37,50%	37,50%	3.911	3.911
32,02%	32,02%	1.115	1.115
42,01%	42,01%	-	-
24,54%	24,54%	15.533	15.533
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		82.522	93.683
		92.920	112.352
		4.913	4.913
		4.913	4.913
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4.913	4.913
		2.350	2.350
TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL RIESGO		2.350	2.350
		173.695	230.673
		4.913	7.785
		2.350	2.350

(1) En el caso de que algunas de las colistas no sea aplicable, se incluye aquí la mínima valoración para ambos valores.
 (2) Valoración realizada al valor de mercado a 31.12.2008 de la participación de Dinamia en la sociedad controlada Nicolás Correa S.A.
 (3) Dinamia participa en Eufonia a través del vehículo The Beauty Ball Chain, S.L.
 (4) Dinamia participa en Eufonia a través del vehículo Eufonia B Sing & Marketing Services, S.L.
 (5) Dinamia participa en Alcorca a través del vehículo Alcorca Management Alcorca, S.L.
 (6) Dinamia participa en Hobbies Place a través del vehículo Colegiado Hobbies, S.L.
 (7) Dinamia participa en el Grupo Crissher a través del vehículo Dal-neural live vira 2005, S.L.
 (8) Dinamia participa en Blanzuela a través del vehículo Saint Giovanni Grupo de Inversiones, S.L.
 (9) Dinamia participa en Tado a través del vehículo Colgate Lacta, S.L.
 (10) Dinamia participa en Alcod a través del vehículo Limestone, S.L.
 (11) Dinamia participa en Ziv a través del vehículo Meier, S.L.
 (12) Dinamia participa en Xant a través del vehículo Lecondes, S.L.
 (13) Aplicación de precio de venta de la transacción de fecha 5 de febrero de 2008.
 (14) Dinamia participa en MSA Incorporated, S.A. a través del vehículo Renda Corporate, S.L.
 (15) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido.
 (16) Programa. Contabilización de las inversiones que a 31.12.2007 formaban parte de la cartera de la Sociedad.

Evolución de la actividad durante 2008

- 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 ha ingresado por la venta de esta participación 3,2 millones de euros, alcanzando un retorno de aproximadamente cuatro veces el capital invertido.
- Con fecha 18 de marzo de 2008 Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., llegó a un acuerdo para la venta de la totalidad de su inversión en Forthpanel Limited a Electra Private Equity Partners 2001-2006 Scottish LP. La participación de Dinamia en esta compañía ascendía a 50 miles de euros de capital, equivalentes al 5% del total y un préstamo a la compañía por importe de 951 miles de euros que representó un coste inicial de 1 millón de euros en 2003 y por la que Dinamia ha ingresado 1,5 millones de euros en su venta, lo que supone un retorno de 1,5 veces la inversión inicial.
- Con fecha 17 de abril de 2008, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., realizó una aportación de fondos a la sociedad Bestin Supply Chain, S.L. (Bestin) con el objetivo de convertirla en un grupo líder dentro del sector de los operadores logísticos. Dinamia ha suscrito y desembolsado 13,4 millones de euros de capital y 13,4 millones de euros de préstamo participativo. Con esta inversión Dinamia se ha hecho, en un principio, con un 84,01% de la sociedad.
- Con fecha 16 de junio de 2008 la Sociedad procedió a la venta del 50% de sus inversiones en Leucorodia, S.L. y Bestin Supply Chain, S.L. a N+1 Private Equity Fund II en cumplimiento del acuerdo de co-inversión suscrito entre esta última. Tras esta operación la participación de Dinamia en el capital de Leucorodia (vehículo utilizado para la inversión en Xanit), S.L. y Bestin Supply Chain, S.L. asciende a un 32,16% y un 42,01% respectivamente.
- Durante el segundo semestre de 2008, la Sociedad procedió a la inversión en Colegios Laude II, S.L. por importe de 1.477 miles de euros. Dinamia invierte en esta sociedad, cuyo objeto social el mismo que el de Colegios Laude, S.L., en cuyo balance figura la inversión en el colegio Bredon.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 5 de junio de 2008 acordó el reparto entre sus accionistas de 8.379 miles de euros (ó € 0,7 por acción), en concepto de dividendos con cargo a la prima de emisión. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de julio de 2008.
- El 22 de julio de 2008 Dinamia, a través de la sociedad vehículo Ronda Corporate, S.L., ha llevado a cabo una operación MBO sobre el 95,76% del capital social de MBA Incorporado S.A., quedando la operación, en ese momento, pendiente de aprobación por parte de la Comisión Nacional de la Competencia, siendo ratificada el 19 de agosto. En esta operación Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A ha suscrito y desembolsado 15.533 miles de euros de capital y 15.533 miles de euros de préstamo participativo, correspondientes a un 24,54% del capital social de Ronda Corporate S.L. Los fondos de N+1 Private Equity Fund II co invierten en las mismas condiciones que Dinamia.

- El día 28 de octubre de 2008, Dinamia ha vendido a nuevos accionistas una participación del 0,25% del accionariado y una participación del préstamo participativo por un principal de 40.961 euros. Tras estas operaciones la participación de Dinamia en el capital social de ZIV es del 37,25%.
- Con fecha 28 de octubre se ha culminado un proceso de recapitalización de la sociedad Bodybell. Dicho proceso ha supuesto la entrada en la compañía de un conjunto de accionistas que han inyectado fondos por valor de 58 millones de euros representativos del 48,99% del capital. De esta manera, Dinamia ha diluido su participación en esta sociedad, ostentando tras la operación un 14,35% del capital de la misma.
- El día 23 de noviembre de 2008, se ha acordado una ampliación del préstamo participativo a Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L. (matriz del grupo Serventa) en un importe de 1.210 miles de euros. Nmás1 PEF acudió a la ampliación de préstamo participativo en las mismas condiciones que Dinamia.
- Con fecha 23 de diciembre de 2008, Serventa, tras la fusión con Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L., ha ampliado capital y Dinamia ha acudido a esta ampliación mediante la transformación de la totalidad del préstamo participativo e intereses devengados hasta la fecha en capital.

Hechos posteriores a 31 de Diciembre de 2008

- Con fecha 5 de febrero de 2009, la Sociedad vendió la totalidad de la participación que ostentaba en Atecsa representativa del 50% del capital por un importe de 13.870 miles de euros, lo que ha supuesto para Dinamia multiplicar su inversión inicial por dos.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

La comisión de éxito de la Sociedad 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 vendida (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 2008 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.12.2008

NAV a 31.12.2008	224.038
Comisión de éxito teórica	(6.513)
Valor liquidativo a 31.12.2008	217.525

Por acción	18,17 €
-------------------	----------------

MBA



Distribución de Prótesis

Fecha de Inversión Inicial:	Julio de 2008
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	31.066 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	24,54%
Valoración a 31 de diciembre de 2008 (miles de euros):	31.640
(incluye el crédito participativo)	

Resumen de la Transacción

Con fecha 22 de julio de 2008, Dinamia llegó a un acuerdo para la inversión de 31.066 miles de euros en el Grupo MBA (incluyendo préstamo participativo). Con esta inversión, Dinamia alcanzó un 24,54% del capital social. Junto con Dinamia, Nmás1 PEF II co-invirtió en las mismas condiciones e importes aportando la totalidad de su inversión como capital (49,1%). La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 62.132 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo, cuyo desembolso se realizó durante el mes de septiembre tras la aprobación de la operación por parte de la Comisión Nacional de la Competencia. El resto del capital social está en manos del equipo directivo (24%) y terceros (2,36%).

En agosto de 2008 se obtuvo la autorización de la Comisión Nacional de la Competencia.

Descripción de la compañía

MBA es el líder independiente en la distribución de productos ortopédicos y cuarto operador en España (por detrás de fabricantes internacionales) con una cuota de mercado aproximadamente del 14%. El grupo opera en todo el territorio español, Portugal e Italia.

Los principales clientes de MBA son hospitales públicos, que suponen un 80% de su facturación. El 20% restante procede de las aseguradoras privadas y particulares.

Dirección de la compañía

El equipo directivo de MBA está formado por un grupo de profesionales con amplia trayectoria en el sector, liderados por Ignacio Álvarez.

El Sr. Álvarez, el Director General del grupo, es Doctor en Ingeniería Industrial por la Universidad de Oviedo y Executive MBA por IESE Business School. Cuenta con 14 años de antigüedad en MBA.

Descripción del Mercado

El mercado de cirugía ortopédica y traumatología en España durante el periodo 2004-2007 ha experimentado un crecimiento medio del 7% y se prevén crecimientos del 7 - 8% anuales para los próximos 3 años.

Los principales *drivers* del mercado de ortopedia son:

- (i) El creciente envejecimiento de la población (los mayores pacientes de la sanidad pública en ortopedia),
- (ii) El creciente conocimiento y éxito de este tipo de operaciones por la mejora de tecnologías, mejorando sustancialmente la calidad de vida
- (iii) Incremento de la demanda de reposición de implantes por los nuevos mucho mejores tecnológicamente y
- (iv) Mayor influencia de los médicos en la recomendación de productos de mayor tecnología

El mercado español se encuentra muy fragmentado. Está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial en España como Stryker, Zimmer, Depuy y Biomet con el 68% del mercado español mientras que el resto son distribuidores locales. Su tamaño ascendió a € 420 millones en el año 2007.

Evolución durante 2008

Evolución en línea con el presupuesto, alcanzando unas ventas de 77.689 miles de euros.

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, 15.533 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del periodo por importe total de 16.107 miles de euros, lo que hace un total de **31.640 miles de euros**.

Bestin Supply Chain



Servicios de Logística

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2008
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	13.400 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	42,01%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	7.266
	(incluye el crédito participativo)

Resumen de la Transacción

Con fecha 17 de abril de 2008, Dinamia alcanzó un acuerdo para invertir 13.400 miles de euros en la compañía "Bestin Supply Chain, S.L", con el objeto de adquirir junto con el equipo directivo de Bestin y dos accionistas de las compañías adquiridas el 100% de las sociedades Integral Transport Services, S.A., y Barnatrans, S.A. Dicha inversión consistió en la suscripción de una ampliación de capital por importe de 6.700 miles de euros y un préstamo participativo de 6.700 miles de euros. N+1 Private Equity Fund II ha invertido en las mismas condiciones e importes que Dinamia.

Así, el accionariado de Bestin queda formado por Dinamia y N+1 PEF II con el 84,01% de la sociedad y el equipo directivo de Bestin junto con otros accionistas con el restante 15,99%.

Descripción de la compañía

Con estas adquisiciones, Bestin Supply Chain se convierte en uno de los principales operadores logísticos de la península ibérica con capacidad para ofrecer servicios en todas y cada una de las áreas de la cadena de suministro, desde su diseño y planificación hasta actividades de carácter operativo como el almacenaje y transporte.

La adquisición de ambas compañías, que se ha realizado de manera simultánea, se enmarca dentro de una estrategia de crecimiento basada en la incorporación de forma selectiva de compañías especialistas en diferentes áreas de la cadena de suministro.

ITS y Barnatrans son compañías complementarias líderes en sus respectivas zonas geográficas y cuentan con una sólida trayectoria en el mercado de la logística internacional. Ambas compañías desarrollan actividades de transporte aéreo, terrestre, marítimo, aduanas, distribución y asesoría en comercio exterior.

Dirección de la compañía

El equipo directivo de Bestin Supply Chain está formado por un grupo de profesionales con amplia trayectoria en compañías de referencia del sector de la logística, liderados por José María Puig.

D. José María Puig inició el proyecto Bestin en 2006, previamente desarrolló su carrera profesional en puestos de dirección general o como consejero delegado en compañías como Owens Corning, Derbi, La Vanguardia o Tradisa.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Estimado* 31.12.2008	Pro-forma* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	98.583,4	108.843,6
EBITDA	3.074,1	7.257,2
EBIT	2.170,6	6.451,2
Beneficio antes de impuestos	-899,5	5.952,8
Beneficio del ejercicio	-1.442,1	4.418,0

Balance de situación

*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Estimado* 31.12.2008	Pro-forma* 31.12.2007	<u>PASIVO</u>	Estimado* 31.12.2008	Pro-forma* 31.12.2007
Inmovilizado	3.787,2	2.793,7	F. Propios	29.311,1	14.715,7
Gastos a distribuir	126,3	231,4	Préstamos participativos	15.552,0	0,0
Inmovilizado Financiero	53.642,8	538,5	Prov para riegos y gastos	0,0	436,5
Activo Circulante	38.044,4	53.140,9	Deuda a LP financiero	23.588,4	1.779,6
Tesorería	3.921,8	1.847,8	Deuda a CP financiero	5.807,4	12.081,3
			Pasivo Circulante	25.263,6	29.539,2
TOTAL ACTIVO	99.522,5	58.552,3	TOTAL PASIVO	99.522,5	58.552,3

Descripción del mercado

El mercado logístico ha crecido durante el periodo 2000-2007 a una tasa media del 9%. Se espera que a medio plazo esta cifra se modere mostrando tasas de crecimiento entorno al 5%.

En España la tasa de externalización de actividades logísticas es del 23%, por debajo de la media europea, que se sitúa en el 25%, y muy por debajo de otros países como Reino Unido, con el 37% o Francia, con un 33%, por lo que todavía existe un gran potencial de desarrollo del mercado.

Factores como la creciente deslocalización de la producción, el incremento del comercio internacional o la creciente complejidad de la cadena de suministro, influyen de forma notable en el desarrollo y crecimiento del sector de la logística.

Por otro lado, el mercado logístico en España, y en Europa, se encuentra muy fragmentado. La concentración ha comenzado, y está siendo liderada por los grandes operadores europeos, con el objeto de entrar en nuevos mercados, ganar tamaño crítico y complementar la gama de servicios ofrecidos. Este proceso de integración, da respuesta a la creciente demanda de soluciones logísticas integrales y de valor añadido que requieren las empresas para ser más competitivas en un entorno de mercado cada vez más complejo y globalizado.

Evolución durante 2008

Durante los primeros 8 meses de inversión se han ido cumpliendo ciertos hitos fundamentales del proyecto Bestin:

- La masa crítica nos ha permitido disponer de un equipo de primer nivel volcado en la generación de nuevos proyectos y desarrollo de negocio
- Hemos comenzado a ver reflejadas las sinergias de ventas como de costes entre las compañías adquiridas

En el primer semestre de 2008, a pesar de que la coyuntura económica era ya desfavorable, la compañía fue capaz de crecer a un ritmo del 5% frente al primer semestre de 2007.

En el segundo semestre y más concretamente durante el último trimestre, se hace patente la dura recesión económica que está sufriendo la economía internacional, afectando ésta en primer lugar y más duramente al sector transitario internacional, hecho que se ve reflejado en la cuenta de resultados con una disminución de la cifra de ventas del 9% con respecto al ejercicio 2007.

Valoración

A pesar del posicionamiento de la compañía en su sector y de la reciente fecha de inversión, ya se ha hecho patente el retraso en el plan de negocio debido a de la ralentización del comercio internacional. Como consecuencia de lo anterior, se ha decidido valorar la inversión por debajo de su coste adquisición, no otorgando valor alguno al capital siguiendo un criterio de prudencia. Así, la valoración de esta inversión asciende al importe del préstamo participativo concedido y los intereses devengados hasta el 31 de diciembre de 2008, lo que hace un total de **7.266 miles de euros**.

XANIT



Hospitales

Fecha de Inversión Inicial:	Diciembre 2007 / Junio 2008
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	22.308 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	32,02%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	19.167
<small>(incluye el crédito participativo)</small>	

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 Benalmádena, S.L. y Hospital de Benalmádena 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 Benalmádena (Málaga). Con esta inversión, Dinamia alcanzó inicialmente 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 quedó en manos del equipo directivo.

Al 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.

Desde entonces, Dinamia ha vendido al fondo N+1 PEF II el 50% de su inversión inicial y posteriormente ha incrementado su inversión en el proyecto para la compra de una participación del capital social de la sociedad Gabinete Médico Velázquez, S.L. Tras estas operaciones la participación de Dinamia en el capital social del Grupo es del 32,02%.

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 nació 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.

Asimismo, durante el primer semestre de 2008 se ha adquirido una participación del capital social de la sociedad Gabinete Médico Velázquez, S.L. (GMV). El resto del capital social ha quedado en manos del equipo gestor de la compañía. GMV fue fundado en 1987 como un

proyecto de centros médicos dedicados a ofrecer servicios de ginecología y obstetricia. Desde entonces ha evolucionado su modelo de negocio logrando, entre otros hitos: crecer hasta realizar más de 100.000 consultas; convertirse en un centro de referencia para clientes como la Comunidad Autónoma de Madrid y algunas de las compañías aseguradoras líderes; ofrecer servicios en otras áreas más allá de la ginecología y la obstetricia; y convertirse en el centro organizador del congreso de ginecología de referencia en España.

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 entre otros 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), D. Javier Atrio, Director de Planificación Estratégica (proveniente de la Dirección Estratégica y de Negocio de Sanitas) y D. Karel Haers, Director Financiero (proveniente de la Dirección Financiera de Sanitas).

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 el largo plazo en base a los segmentos de clientes a los que da servicio:

- Asegurados de compañías nacionales: es el área donde se espera el mayor crecimiento por la creciente penetración del seguro privado en el mercado nacional español y más concretamente en la Costa del Sol.
- Asegurados de compañías internacionales: se prevé un mantenimiento de este mercado durante el periodo de recesión económica para volver a experimentar crecimientos significativos después.
- Particulares: se espera una evolución similar a la de los asegurados de compañías internacionales.

Gabinete Médico Velázquez desarrolla su actividad en la provincia de Madrid y está especializado en ginecología y obstetricia. En Madrid existe una demanda muy alta de centros dirigidos a la mujer y especializados en diagnóstico oncológico, obstetricia y tratamientos de fertilidad. Gabinete Médico es líder en Madrid en todas estas áreas gracias a su cuadro médico y su tecnología de última generación.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Estimado* 31.12.2008	Auditoria* 31.12.2007
Ingresos de explotación	34.888	23.402
EBITDA	2.476	-1.932
EBIT	-5.248	-13.242
Beneficio antes de impuestos	-13.531	-16.591
Beneficio del ejercicio	-13.531	-16.650

EBITDA antes de gastos de la central, variaciones provisiones de tráfico y no recurrentes

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Estimado*	Auditoria*	PASIVO	Estimado*	Auditoria*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	36.501	35.635	F. Propios	-2.377	4.344
Gastos distribuir varios ejerc.	242	1.032	Préstamos participativos	53.502	44.959
Fondo de Comercio	33.230	33.229	Ingresos a distribuir	0	0
Activo Circulante	10.274	9.588	Provisiones riegos y gastos	0	0
Tesorería	316	1.816	Deuda total	20.040	19.550
			Pasivo Circulante	9.398	12.447
TOTAL ACTIVO	80.563	81.300	TOTAL PASIVO	80.563	81.300

Evolución durante 2008

En 2008 el Hospital Internacional Xanit ha incrementado su cifra de facturación un 24% con respecto al año anterior alcanzando los 29,1 M€. Gracias a su extraordinaria dotación tecnológica y médica, el hospital continúa convirtiéndose en uno de los centros oncológicos y cardíacos de referencia en el sur de la península. El hospital ya cuenta con acuerdos con prácticamente todas las compañías aseguradoras nacionales y también con la mayor parte de las compañías extranjeras.

Entre los proyectos que siguen en marcha en el hospital destacan: la implantación de un sistema ERP, la redefinición e implantación de procesos en diversas áreas operativas y financieras, el reforzamiento del equipo médico y la subcontratación del servicio de laboratorio.

Gabinete Médico Velázquez continúa demostrando una evolución positiva con respecto al ejercicio anterior habiendo conseguido en 2008 un crecimiento en ventas del 19,6% y en EBITDA del 50% siendo 5,8 M€ la facturación atribuible a Dinamia. La sociedad está actualmente analizando distintas alternativas para incrementar su capacidad.

Valoración

A pesar de la buena evolución de la compañía en términos de cifra de negocio, los resultados globales no han cubierto los objetivos planteados en el plan de negocio. Si bien la inversión apenas ha cumplido un año, este retraso en el business plan sugiere valorar la inversión por debajo de su coste de adquisición, otorgando un valor al capital de 1.115 miles de euros a los que hay que añadir el importe del préstamo participativo más el correspondiente devengo de intereses hasta la fecha de valoración por importe de 18.052 miles de euros, lo que supone una corrección de aproximadamente el 25% de la inversión realizada en esta compañía. Con lo anterior, el valor de esta participación asciende a **19.167 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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	37,25%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	12.894
<small>(incluye el crédito participativo)</small>	

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 ascendió a 22.500 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social quedó en manos del equipo directivo.

Desde entonces, Dinamia ha vendido a nuevos accionistas una participación del 0,25% del accionariado y una participación del préstamo participativo por un principal de 40.961 euros. Tras estas operaciones la participación de Dinamia en el capital social del ZIV es del 37,25%.

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

	Estimado*	Auditoría*
	31.12.2008	31.12.2007
Ingresos de Explotación	60.657	54.559
EBITDA	13.715	13.048
EBIT	11.738	11.251
Beneficio antes de impuestos	6.643	7.682
Beneficio del ejercicio	6.643	6.432

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Estimado*	Auditoría*	PASIVO	Estimado*	Auditoría*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	44.357	10.957	F. Propios	20.900	17.150
Gastos a distribuir	0	0	Préstamos participativos	23.827	21.292
Fondo de Comercio	1.957	37.177	Ingresos a distribuir	0	0
Activo Circulante	42.848	34.984	Prov. para riegos y gastos	0	0
Tesorería	4.842	9.227	Deuda a largo plazo	35.132	40.116
			Deuda a corto plazo	1.997	595
			Pasivo Circulante	12.148	13.192
TOTAL ACTIVO	94.004	92.345	TOTAL PASIVO	94.004	92.345

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.

Evolución durante 2008

Tras un extraordinario primer semestre de 2008 en el que la sociedad alcanzó unas ventas de 28,3 M€ y un EBITDA de 5,7 M€, la sociedad ha conseguido un segundo semestre por encima del primero. ZIV ha facturado 32,4 M€ y ha conseguido un EBITDA de 8,0 M€. En todo 2008 la sociedad ha conseguido un incremento en ventas del 7,3% hasta los 60,7 M€ y un incremento en EBITDA del 5,1% hasta los 13,7 M€. Teniendo en cuenta el entorno económico, ZIV ha conseguido cerrar un año 2008 extraordinario y demostrar una gran resistencia a los ciclos económicos.

Entre los hitos operativos del segundo semestre del grupo destacan la apertura de una nueva sede propia en Madrid (Leganés) y la implantación de un sistema ERP.

Valoración

A pesar del positivo comportamiento durante el ejercicio, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición más los intereses devengados por el préstamo participativo, considerando éste un valor razonable si se sigue un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 3.911 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses a la fecha de la valoración por importe de 8.983 miles de euros, lo que hace un total de **12.894 miles de euros**



Alta frecuencia

Fecha de Inversión Inicial:	Marzo 2007
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	9.847 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	37,68%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	0

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.

El precio de compra representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2006):

EBITDA	EBIT
5,4x	6,1x

*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

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,...). En este sentido, recientemente ha incorporado una línea de negocio relacionada con el sector sanitario, dando muestras del continuo avance de la compañía en términos de I+D.

Asimismo, la compañía ya tiene una importante actividad en el exterior mediante la apertura de delegaciones propias en otros países o la creación de alianzas estratégicas con socios locales.

Dirección de la compañía

El Sr. Galarza, actual accionista y anterior Director General, ostenta la presidencia de la compañía, cargo que ha mantenido tras la entrada en el capital por parte de los nuevos accionistas.

Durante el ejercicio 2008 el Sr. Navarro, anterior Director Industrial y con una larga trayectoria en la compañía, ha asumido el cargo de Director General, pasando el Sr. Galarza a responsabilizarse de la presidencia de la compañía.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Estimado(*) 31.12.2008	Real(*) 31.12.2007
Ingresos de Explotación	28.769	34.533
EBITDA	2.778	6.471
EBIT	1.618	5.365
Beneficio antes de impuestos	524	1.622
Beneficio del ejercicio	524	3.042

(*) Cta PyG pro-forma ajustada por gastos no recurrentes en términos de EBITDA.

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Estimado*	Real*	PASIVO	Estimado*	Real*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	29.815	30.579	F. Propios	25.887	25.605
Gastos a distribuir en varios ejercicios	578	493	Otros deudas Largo Plazo	7.096	4.127
Fondo de Comercio	10.522	10.522	Deuda a largo plazo financiero	24.812	26.363
Activo Circulante	23.178	19.440	Deuda a corto plazo financiero	3.000	1.770
Tesorería	2.064	4.186	Pasivo Circulante	5.362	7.355
TOTAL ACTIVO	66.157	65.220	TOTAL PASIVO	66.157	65.220

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 2008

El nivel de actividad de la Compañía en 2008 ha mostrado un ligero descenso en relación con el ejercicio anterior, como consecuencia en gran medida de la evolución del negocio doméstico.

La evolución de las ventas asociadas a la TDT en la línea con lo sucedido en el mercado ha sido el principal motivo para explicar el mencionado retraso del negocio doméstico. No obstante lo anterior, se prevé un incremento del ritmo de dichas ventas para la segunda mitad de 2009 conforme se acerque la fecha del *apagón analógico* y de acuerdo con las fases de apagado en aquellas zonas en las que tenga lugar durante 2009.

Por otro lado, es reseñable la positiva evolución del negocio internacional que ha mostrado un crecimiento notable respecto al ejercicio anterior, basado en (i) apertura de nuevos mercados (como sería el caso de Turquía mediante *joint-venture* durante el 2007)), y (ii) mayor penetración en aquellos mercados en los que ya se disponía de presencia.

Por último, y en lo relativo al lanzamiento de nuevas líneas de negocio, la compañía ha finalizado durante este ejercicio el desarrollo del nuevo producto para línea de salud habiendo comenzado con su comercialización durante las primeras semanas de 2009.

Valoración

Se ha realizado una valoración de la compañía teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- Según los múltiplos de compra, se obtiene una valoración de Alcad de 0 euros, lo que supone una valoración de los fondos invertidos por Dinamia (capital más préstamos participativos) de 0 euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, con la que se obtiene una valoración de Alcad de 3.127 miles de euros, lo que supone una valoración de los fondos invertidos por Dinamia de 1.178 miles de euros.

De este modo, siguiendo un criterio prudente valoramos la inversión de acuerdo con los múltiplos de compra por lo que no otorgamos valor alguno a la participación de Dinamia.

Alcad						
cifras en miles de euros						
	Ventas	EBITDA	EBIT	B° Neto	C-F	Deuda Neta*
Datos a 31.12.2008	28.769	2.778	1.618	524	1.684	25.748

* No incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGUN MULTIPLOS DE COMPRA		
Múltiplos de compra	<u>EBITDAx</u>	Participación Dinamia *** 37,68%
Valoración **	5,4x	
	0	0
** Incluye crédito participativo		
*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)		

VALORACIÓN SEGUN MULTIPLOS DE COMPAÑIAS COMPARABLES		
Valoración según comparables **	<u>EV/EBITDA</u>	Participación Dinamia *** 37,68%
	3.127	1.178
** Incluye crédito participativo		
*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)		
Medias	<u>EV/EBITDA</u>	
	10,4x	
NDS GROUP PLC-SPONS ADR	11,8x	
ADC TELECOMMUNICATIONS INC	9,0x	

Laude

LAUDE
COLEGIOS

Educación Privada

Fecha de Inversión Inicial:	Junio 2006
Fecha cierre de contabilidad:	31 Agosto
Importe de adquisición:	17.542 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	44,94%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	9.740
(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 Altillo 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. Durante la primera mitad de 2008 LAUDE ha abierto un nuevo colegio en Madrid (Aravaca) y durante la segunda ha completado la compra de su primer colegio en el extranjero (Reino Unido), Bredon School (correspondiente a la inversión de Dinamia en Colegios Laude II).

El accionariado de Colegios Laude queda formado por Dinamia y Nmás1 PEF, ambos con un 44,94% de la sociedad, el equipo directivo con un 9,83% y otros inversores con un 0,28%.

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 y 11 centros repartidos por la geografía española: Madrid (3), Alicante (3), Castellón (1), Cádiz (1), Málaga (1), Asturias (1) y Gloucestershire (Reino Unido) (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 Avantya, 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 gestiona Colegios Laude a través de Avantya.

Avantya 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, Avantya ha llevado a cabo un completo proceso de reestructuración en uno

de los colegios adquiridos en la plataforma inicial (El Atillo, en Cádiz), produciendo resultados excelentes.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Real* 31.08.2008	Auditoría* 31.08.2007
Ingresos de Explotación	34.628	17.585
EBITDA*	4.455	-1.780
EBIT	2.682	-2.792
Beneficio antes de impuestos	-4.491	-7.162
Beneficio del ejercicio	-4.491	-7.162

* EBITDA antes de gastos no recurrentes y provisiones por insolvencias

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Real*	Auditoría*	PASIVO	Real*	Auditoría*
	31.08.2008	31.08.2007		31.08.2008	31.08.2007
Inmovilizado	39.879	40.969	F. Propios	-6.748	-2.589
Gastos a distribuir	4	551	Préstamos participativos	29.813	26.499
Fondo de Comercio	22.132	23.332	Ingresos a distribuir	62	63
Activo Circulante	2.359	1.288	Prov. para riegos y gastos	260	216
Tesorería	2.033	2.229	Deuda a largo plazo financiero	31.555	33.188
			Deuda a corto plazo financiero	2.185	1.748
			Pasivo Circulante	9.280	9.244
TOTAL ACTIVO	66.407	68.369	TOTAL PASIVO	66.407	68.369

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 o cooperativas de padres)
- *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 2008

Después de abrir un colegio de nueva creación en Madrid (Aravaca) y cerrar un contrato para la construcción de unas nuevas instalaciones para el colegio junior The Lady Elisabeth School durante el primer semestre de 2008, Laude ha cerrado durante el segundo semestre la adquisición de su primer colegio en el extranjero. Bredon School está situado en Gloucestershire (UK) y cuenta con 220 alumnos. Bredon es el primer paso hacia la internacionalización del "modelo Laude" y representa además una excelente oportunidad para realizar programas de intercambio entre los colegios en España y Bredon.

Desde el punto de vista operativo, Avantya continúa llevando a cabo un completo proceso de optimización de los colegios adquiridos en la plataforma, produciendo avances en los resultados académicos y financieros.

Si bien se ha demostrado que el sector educativo es muy resistente a los cambios de ciclo económico, la dureza de la recesión actual está provocando una ralentización en la captación de nuevos alumnos y una incertidumbre en la previsión de bajas para el curso 09/10 que empieza en septiembre de 2009, lo que nos hace ser cautos en nuestras previsiones del año 2009.

Valoración

Se ha realizado una valoración de Laude teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- Según los múltiplos de compra, se obtiene una valoración de Laude de 19.457 miles de euros, lo que supone una valoración de los fondos invertidos por Dinamia (capital más préstamos participativos) de 9.740 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, con la que se obtiene una valoración de Laude de 20.228 miles de euros, lo que supone una valoración de la totalidad de los fondos invertidos por Dinamia de 10.126 miles de euros.

Escogiendo el criterio más conservador se valora esta inversión según el método de múltiplos de compra, esto es **9.740 miles de euros**.

Laude

cifras en miles de euros

	Ventas	EBITDA	EBIT	B° Neto	C-F	Deuda Neta*
Datos a 31.12.2008	34.628	4.455	2.682	(4.491)	(2.718)	31.707

* No incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGUN MULTIPLOS DE COMPRA			
		<u>EBITDAx</u>	<u>Participación Dinamia ***</u>
Múltiplos de compra		10,8x	50,06%
Valoración **		19.457	9.740

** Incluye crédito participativo
*** Participación sostenida (equity + crédito participativo)

VALORACIÓN SEGUN MULTIPLOS DE COMPAÑIAS COMPARABLES			
		<u>EV/EBITDA</u>	<u>Participación Dinamia</u>
Valoración según comparables		20,228	50,06%
			10,126
Medias		<u>EV/EBITDA</u>	
		11,0x	
APOLLO GROUP INC-CL A		10,4x	
CAREER EDUCATION CORP		6,8x	
ITT EDUCATIONAL SERVICES INC		8,1x	
STRAYER EDUCATION INC		16,8x	
CORINTHIAN COLLEGES INC		9,0x	
AMERICAN PUBLIC EDUCATION		ns	
DEVRY INC		14,8x	



Servicios de Vending

Fecha de Inversión Inicial y posteriores	Abril 2006 / Enero 2008 / Noviembre 2008
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de la inversión:	10.818 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	46,66%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	13.148
<small>(incluye el crédito participativo)</small>	

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. Así, la inversión total de los socios financieros ascendió en el momento de la adquisición a 14.375 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social está en manos del equipo directivo.

Con fecha 22 de enero de 2008 y 23 de noviembre de 2008, Dinamia ha acudido a dos ampliaciones de capital de la sociedad Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L. (matriz del grupo Serventa) junto con el resto de accionistas. En estas operaciones Dinamia ha suscrito 705 miles de euros de capital y 2.925 miles de euros de préstamo participativo, acumulando una inversión total de 10.818 miles de euros. El capital social de Dinamia sigue siendo un 46,66% del capital social de la compañía. Nmás1 PEF acudió a las ampliaciones de fondos en las mismas condiciones que Dinamia.

Con fecha 23 de diciembre de 2008, la sociedad ha capitalizado la totalidad del préstamo participativo e intereses devengados hasta la fecha.

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 cobertura geográfica en toda la Península Ibérica y un parque de más de 19.000 máquinas expendedoras de bebidas y alimentos que proporcionan servicios de vending a más de 4.000 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. El Director Financiero, D. Francisco López-Reina, proviene de la división de auditoría de Deloitte.

Adicionalmente, D. Jose Manuel Bermejo, asumió la Presidencia no ejecutiva de la compañía en 2006. El Sr. Bermejo fue anteriormente Consejero Delegado de Parques Reunidos.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Estimado * 31.12.2008	Auditoría* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	46.788	37.121
EBITDA	7.231	5.848
EBIT	1.199	349
Beneficio antes de impuestos	-3.587	-3.299
Beneficio del ejercicio	-3.587	-4.244

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Estimado*	Auditoría*	PASIVO	Estimado*	Auditoría*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	46.083	21.659	F. Propios	13.239	-5.578
Gastos a distribuir	0	0	Préstamos participativos	0	12.874
Fondo de Comercio	1.184	17.845	Ingresos a distribuir	0	
Activo Circulante	4.973	5.546	Prov. para riesgos y gastos	80	74
Tesorería	2.374	2.391	Deuda a LP financiero	22.478	23.348
			Deuda a CP financiero	2.145	1.811
			Pasivo Circulante	16.672	14.912
TOTAL ACTIVO	54.614	47.441	TOTAL PASIVO	54.614	47.441

Evolución durante 2008

En dicho periodo, después de las adquisiciones realizadas en los últimos meses de 2007, el Grupo ha continuado con la expansión tanto a nivel orgánico como con la adquisición de una compañía adicional en Cataluña en los primeros meses del año.

Así mismo, la compañía se ha centrado en el proceso de integración de las adquisiciones, la reorganización de la plantilla y el control de existencias y gastos operativos.

Para financiar dicha expansión, además de la ampliación de la financiación en 2007, en enero 2008 y noviembre 2008 se 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 y teniendo en cuenta que el plan de negocio se esta cumpliendo, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio de prudencia. Por ello, la valoración de la inversión es de **13.148 miles de euros**



Iluminación exterior

Fecha de Inversión Inicial:	Septiembre 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	12.025 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	44,47%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	12.025
	(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, tras más de 7 años de experiencia en el sector de la ferretería, donde lideró con éxito un proceso de consolidación en el sector.

D. Alfredo Díaz sustituye así en su labor al antiguo accionista y Presidente, D. Ramón Rocasalbas. 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 31.12.2008	Auditoría 31.12.2007
Ingresos de Explotación	25.634	31.020
EBITDA	5.529	9.424
EBIT	2.632	5.099
Beneficio antes de impuestos	-496	1.436
Beneficio del ejercicio	-496	992

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real 31.12.2008	Auditoría 31.12.2007	<u>PASIVO</u>	Real 31.12.2008	Auditoría 31.12.2007
Inmovilizado	17.226	20.289	F. Propios	9.171	9.694
Gastos a distribuir en varios ej.	0	0	Préstamos participativos	22.750	20.649
Fondo de Comercio	14.735	14.735	Ingresos a distribuir	0	0
Activo Circulante	12.274	12.998	Prov. para riesgos y gastos	0	0
Tesorería	11.980	9.483	Deuda fin. a largo plazo	17.913	20.459
			Deuda fin. a corto plazo	2.573	2.791
			Pasivo Circulante	3.809	3.912
TOTAL ACTIVO	56.215	57.505	TOTAL PASIVO	56.215	57.505

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 en 2008 y con un crecimiento anual cercano al 6% 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.

Evolución durante el año 2008

A pesar de la positiva evolución en el primer semestre del año 2008, en el segundo semestre los resultados de la compañía se han visto afectados por el descenso generalizado del consumo. Sin embargo, la compañía ha tenido una evolución mejor que la media del sector

debido a una menor exposición al mercado de construcción de primera vivienda y una mayor concentración de sus ventas en el mercado de reposición.

La dirección ha realizado una buena gestión de control de gastos y reorganización comercial para adaptarse a la actual situación de mercado.

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, se obtiene una valoración de Cristher de 27.378 miles de euros, lo que supone una valoración de los fondos invertidos por Dinamia (capital más préstamos participativos) de 12.694 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, con la que se obtiene una valoración de Cristher de 24.668 miles de euros, lo que supone una valoración de la totalidad de los fondos invertidos por Dinamia de 11.439 miles de euros.

Dada la similitud de ambas valoraciones con el coste de adquisición para Dinamia de esta inversión, se considera éste un criterio razonable para la valoración a 31 de diciembre de 2008. De este modo, se otorga una valoración de 4.209 miles de euros al capital y 7.816 miles de euros al préstamo participativo, no imputando valor a los intereses devengados, resultando una valoración conjunta de Dinamia en esta inversión de **12.025 miles de euros**.

Cristher						
cifras en miles de euros						
	Ventas	EBITDA	EBIT	B° Neto	C-F	Deuda Neta*
Datos a 31.12.2008	25.379	5.529	2.632	(496)	2.401	8.506

* No incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA		
Múltiplos de compra	<u>EBITDAx</u>	Participación Dinamia ***
Valoración **	6,5x	46,37%
	27.378	12.694
<small>** Incluye crédito participativo</small>		
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>		

VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES		
Valoración según comparables **	<u>EV/EBITDA</u>	Participación Dinamia ***
	24.668	46,37%
		11.439
<small>** Incluye crédito participativo</small>		
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>		
Medias	<u>EV/EBITDA</u>	
	6,0x	
ELECTROCOMPONENTS PLC	6,4x	
PREMIER FARNELL PLC	7,3x	
WW GRAINGER INC	7,8x	
HOUSTON WIRE & CABLE CO	5,0x	
ZUMTOBEL AG	3,4x	
FAGERHULT AB	6,0x	

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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	20,61%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo)	7.734

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 vehiculo 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 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. El origen de HPI, proviene de los clubes que la cadena británica Holmes Place (a su vez, adquirida a finales de 2006 por la compañía Virgin Active), tenía en la península Ibérica. Holmes Place Health Clubs, está establecida en el mercado ibérico desde 1997. La compañía gestiona 27 centros en España y Portugal, 24 bajo la marca "Holmes Place", y 3 bajo la marca "Európolis". Además, opera 9 centros franquiciados bajo la marca FitnessWorX en Portugal. Adicionalmente, cuenta con más de 10 clubs con aperturas programadas en los próximos 18 meses.

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 como Director Financiero. 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. Rita Alexandra Mano coordina la gestión financiera en Portugal y 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* 31.12.2008	Auditoria* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	73.008	68.975
EBITDA	14.095	16.322
EBIT	6.890	9.205
Beneficio antes de impuestos	(4.201)	(434)
Beneficio del ejercicio	(4.176)	(1.443)

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Real*		PASIVO	Estimado*	
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	76.492	69.858	F. Propios	(628)	6.212
Gastos a distribuir en varios ej	-	1.274	Préstamos participativos	48.519	43.444
Fondo de Comercio	48.102	50.978	Ingresos a distribuir	7.911	-
Activo Circulante	5.071	4.594	Prov para riegos y gastos	640	692
Tesorería	5.358	6.064	Deuda a LP financiero	60.772	62.623
			Deuda a CP financiero	2.325	9.139
			Pasivo Circulante	15.484	10.658
TOTAL ACTIVO	135.023	132.768	TOTAL PASIVO	135.023	132.768

Descripción del mercado

Según Deloitte (IHRSA), el mercado español contaba en 2006 con 4.500 centros deportivos, una penetración del 14,8% y un consumo medio de 37€ por cliente aproximadamente. El tamaño del mercado se estima en 2.651 millones de Euros. 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 1.100 centros deportivos, una penetración del 4,7% y un consumo medio de 48€ por cliente aproximadamente. El tamaño del mercado se estima en 415 millones de Euros.

A pesar del actual entorno económico, el sector está demostrando mayor sostenibilidad en los modelos de negocio basados en productos de calidad y atención al cliente. Los *drivers* fundamentales del negocio se mantienen con (i) un incremento de participación deportiva por parte de la población con ingresos por encima de la media y (ii) 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 2008

Holmes Place Iberia ha incrementado sus ventas un 6% en 2008 respecto a 2007 hasta los 73 millones de euros. Dicho incremento se ha producido a pesar del actual entorno macroeconómico ya que la compañía ha diseñado fórmulas para incrementar la fidelidad de los socios. En concreto, el exitoso programa ToP24 permite a los nuevos socios disfrutar de un precio más atractivo gracias a un compromiso de permanencia de 24 meses.

La compañía fundamenta su crecimiento en una estrategia de incremento de servicios de valor añadido para aumentar la retención de clientes de calidad. Para ello, Holmes Place desarrolla constantemente sus servicios de valor añadido (e.g. entrenadores personales o ZENsations SPA).

El plan de expansión geográfica ha afectado a la rentabilidad de la compañía que ha arrojado un EBITDA menor al que tuviera en el anterior ejercicio. Sin embargo, dicho plan permitirá a la compañía mantener su importante crecimiento a futuro. En 2008 el plan se ha concretado en la apertura de un club en el primer semestre de 2008 (Braga) y la apertura de dos nuevos centros en el 2º semestre de 2008 (Dehesa y Funchal).

Valoración

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

- Según los múltiplos de compra, se obtiene una valoración de Holmes Place de 42.335 miles de euros, lo que supone una valoración de los fondos invertidos por Dinamia de 9.661 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector, con la que se obtiene una valoración de Holmes Place de 33.893 miles de euros, lo que supone una valoración de la totalidad de los fondos invertidos por Dinamia de 7.734 miles de euros.

Siguiendo el criterio prudente de tomar la menor de ambas valoraciones, esta inversión de Dinamia se valora en **7.734 miles de euros**.

Holmes Place						
datos en miles de euros						
Datos a 31.12.2008	Ventas	EBITDA	EBIT	B* Neto	C-F	Deuda Neta*
	73.008	14.095	6.890	(4.176)	3.029	57.739
* No incluye crédito participativo						
1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA						
		EBITDAx				Participación Dinamia *** 22,82%
Múltiplos de compra		7,1x				
Valoración **		42.335				9.661
** Incluye crédito participativo						
*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)						
VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE EMPRESAS COMPARABLES						
		EV/EBITDA				Participación Dinamia 22,82%
Valoración según comparables		33.893				7.734
Medias		EV/EBITDA				
		6,5x				
LIFE TIME FITNESS INC		5,1x				
INTERTEK GROUP PLC		7,9x				

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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	50,00%
Valoración a 31 de diciembre de 2008 (miles de euros):	13.870

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.

Valoración

Tal y como se menciona en la sección "Hechos posteriores a 31 de Diciembre de 2008" de este informe de valoración, Dinamia procedió el pasado 5 de febrero de 2009 a la venta de la totalidad de su participación en esta sociedad representativa del 50% del capital. Dicha transacción se realizó a un precio de **13.870 miles de euros**, considerando válido este importe a efectos de la valoración a 31 de diciembre de 2008.

Servicios de mailing y billing

Fecha de Inversión Inicial:	Abril 2005
Fecha cierre de contabilidad:	31 Diciembre
Importe de adquisición:	8.113 miles de euros
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	45,30%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	4.967
	(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.

Posteriormente, se realizaron dos acciones que afectan a la participación de Dinamia en la compañía. Por un lado se adquirieron 50 miles de euros de un accionista que vendió su participación y se redujeron 785 miles de euros de capital social que pasaron a aumentar el préstamo participativo.

El accionariado de émphasis queda formado por Dinamia y Nmás1 PEF con el 89,15% de la sociedad y el equipo directivo con el restante 10,85%.

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 2006.

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

	Estimado* 31.12.2008	Auditoría* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	31.869	30.121
EBITDA	5.023	4.780
EBIT	2.763	2.368
Beneficio antes de impuestos	-549	-2.495
Beneficio del ejercicio	-549	-2.381

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Estimado*	Real*	<u>PASIVO</u>	Estimado*	Real*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	5.679	6.672	F. Propios	1.383	1.956
Gastos a distribuir	0	341	Crédito participativo	13.796	12.522
Fondo de Comercio	25.938	25.121	Ingresos a distribuir	38	43
Activo Circulante	12.107	12.512	Deuda a largo plazo	20.396	22.676
Tesorería	1.439	1.398	Deuda a corto plazo	360	415
			Pasivo Circulante	9.190	8.432
TOTAL ACTIVO	45.163	46.044	TOTAL PASIVO	45.163	46.044

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 el ejercicio 2008

Emfasis ha crecido en 2008 un 3,4% y un 5,1% en ventas y EBITDA respectivamente y consolida su posición de liderazgo en el sector. Por línea de negocio, la evolución ha sido la siguiente:

- En línea con el primer semestre, la evolución del Billing en la segunda mitad del año ha sido muy positiva (+8,3%), debida fundamentalmente al crecimiento de la cartera actual y a la captación de nuevos clientes. El crecimiento total en 2008 ha sido del 11,3%.
- La línea de Marketing ha experimentado una evolución dispar a lo largo de 2008. Si bien el primer semestre creció un 7,5% respecto a 2007, el segundo semestre ha sufrido un decrecimiento del 6,5% debido al fuerte descenso de la inversión en publicidad. En términos anuales, la línea de Marketing ha crecido un 0,7% respecto a 2007.

Valoración

La evolución del negocio de la compañía ha mejorado ligeramente durante el presente ejercicio, sin embargo esta tendencia debe consolidarse durante el próximo año antes de modificar la valoración de la compañía. Por tanto, Dinamia mantiene la corrección de valor en esta inversión, provisionando el coste y los intereses devengados y considerando íntegramente recuperable el principal del préstamo participativo concedido cuyo valor asciende a **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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	14,35%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros): 0 (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 de Dinamia en el capital The Beauty Bell Chain, S.L. fue de 27,64%.

En 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. Por dicha operación, Dinamia, al igual que el resto de los socios, recuperó un 105% de su inversión original, sin que su participación se viera afectada de manera significativa.

Con fecha 10 de mayo de 2007, el Grupo Bodybell alcanzó un acuerdo para la adquisición del 100% de las compañías del grupo Juteco. Con dicha adquisición, el Grupo Bodybell reforzaba así su posición en la Comunidad de Madrid, en la que Juteco disponía de 84 tiendas que junto con otras 2 en Cataluña y 1 Alicante suponían un total de 87 puntos de ventas.

El precio de compra de Juteco en mayo de 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.

Con fecha 28 de octubre de 2008 el Grupo Bodybell, con el objeto de reforzar su proyecto de crecimiento, dio entrada en su accionariado a fondos de capital riesgo gestionados por Mercapital mediante una ampliación de capital de 58 millones de euros por la éstos que adquieren un 49% del total del Grupo Bodybell. Como consecuencia de la mencionada ampliación de capital, Dinamia ha visto diluida su participación del 26,77% anterior hasta el 14,35% actual.

El resto del accionariado está compuesto por Nmás1 PEF, otros inversores financieros, alguna de las familias vendedoras y el equipo directivo.

Descripción de la compañía

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, tanto de forma orgánica como mediante adquisiciones.

Dirección de la compañía

El equipo directivo está formado por personas con una amplia experiencia dentro del sector de la distribución tanto dentro como fuera del Grupo. D. Francisco Martín-Consuegra, Consejero Delegado de la Compañía, desarrollaba labores directivas en el grupo Leche Pascual antes de incorporarse al proyecto.

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, con más de 30 años en la Compañía, 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 uno de los principales operadores independientes del canal de droguería y perfumería 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

	Estimado*	Real*
	31.12.2008	31.12.2007
Ingresos de Explotación	261.666	277.373
EBITDA	30.173	39.856
EBIT	12.209	21.550
Beneficio antes de impuestos	-25.454	-11.090
Beneficio del ejercicio	-21.142	-10.826

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Estimado*	Real*	PASIVO	Estimado*	Real*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	37.355	36.570	F. Propios	-20.289	-86.124
Gastos a distribuir	6.323	5.035	Préstamos participativos	84.953	78.835
Fondo de Comercio	189.894	201.116	Ingresos a distribuir	0	0
Activo Circulante	103.506	108.970	Prov. para riesgos y gastos	708	715
Tesorería	28.157	11.257	Deuda a LP financiero	248.992	294.590
			Deuda a CP financiero	16.382	10.331
			Pasivo Circulante	34.489	64.601
TOTAL ACTIVO	365.235	362.948	TOTAL PASIVO	365.235	362.948

Descripción del mercado

El mercado de droguería y perfumería, al igual que el resto del mercado del comercio al por menor, se ha visto afectado durante el 2008 por el deterioro de la situación macroeconómica, con un crecimiento del 1,7% en valor respecto al ejercicio 2007, lejos de las tasas superiores al 5% que venía presentando en ejercicios anteriores.

Esta ralentización se ha traducido en una caída generalizada del negocio en el canal especializado, especialmente en el segmento de droguería, en el que se ha producido un incremento de la cuota de supermercados medianos y el trasvase de parte de la demanda de marca de fabricante a marca blanca.

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.

En lo que a estructura del mercado de droguería y perfumería se refiere, se sigue observando una reducción del universo de establecimientos de droguería y perfumería consecuencia del descenso en el número de establecimientos tradicionales absorbido en parte por establecimientos de droguería y perfumería moderna en libre servicio. Este universo de establecimientos del mercado, ha evolucionado desde los cerca de 18.000 establecimientos en 2005 hasta los 14.000 actuales, manteniéndose no obstante un alto nivel de fragmentación dentro del mercado y decenas de cadenas con presencia local.

Evolución durante 2008

Durante el ejercicio 2008 la compañía ha consolidado de manera exitosa la integración del Grupo Juteco, adquirido durante la segunda mitad del ejercicio anterior.

En cuanto al nivel de actividad, Bodybell ha mantenido un nivel ligeramente inferior al ejercicio anterior motivado principalmente por el menor ritmo de crecimiento de mercado comentado anteriormente, al que se ha hecho frente mediante la consolidación de las aperturas realizadas en ejercicios anteriores así como la optimización del parque de tiendas existentes mediante el cierre de aquellos puntos de venta que suponían solapamientos (un total de 5).

En la línea de los últimos ejercicios, durante el ejercicio 2008, Bodybell ha mantenido un crecimiento por encima del mercado en el negocio de sucursalismo.

De igual modo, el Grupo ha avanzado considerablemente en el desarrollo e implantación de los dos grandes proyectos que afrontaba durante este ejercicio 2008, como son el traslado a una nueva plataforma logística así como la implementación de un sistema de gestión integrada que se espera estén finalizados durante la primera mitad del ejercicio 2009.

Valoración

Como se aprecia en el cuadro adjunto, al aplicar los múltiplos de compañías cotizadas comparables a los datos de cierre de ejercicio resulta una valoración de la inversión nula.

Bodybell						
cifras en miles de euros						
Datos a 31.12.2008	Ventas	EBITDA	EBIT	Bº Neto	C-F	Deuda Neta*
	261.666	30.173	12.209	(21.142)	(3.178)	237.217
<small>* No incluye crédito participativo</small>						
1) VALORACIÓN SEGUN MULTIPLoS DE COMPRA						
Múltiplos de compra		<u>EBITDAx</u>		Participación Dinamia ***		15,01%
Valoración **		7,5x				0
		0				0
<small>** Incluye crédito participativo</small>						
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>						
VALORACIÓN SEGUN MULTIPLoS DE COMPAÑIAS COMPARABLES						
Valoración según comparables **		<u>EV/EBITDA</u>		Participación Dinamia ***		15,01%
		0				0
<small>** Incluye crédito participativo</small>						
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>						
Medias		<u>EV/EBITDA</u>				
		6,6x				
BED BATH & BEYOND INC		8,0x				
DOUGLAS HOLDING AG		5,8x				
RITE AID CORP		7,3x				
WALGREEN CO		5,8x				
CVS CAREMARK CORP		6,3x				
LIMITED BRANDS INC		5,4x				
SALLY BEAUTY HOLDINGS INC		7,9x				

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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	17,86%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	10.391
	(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 añadieron 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 concedieron 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%
Total	100,0%

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 incorporó a la compañía para asumir la dirección financiera del Grupo.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Cifras en miles de euros

	Real* 31.12.2008	Auditoría* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	227.652	212.338
EBITDA	16.531	15.092
EBIT	15.204	9.018
Beneficio antes de impuestos	8.741	4.517
Beneficio del ejercicio	8.741	3.985

* Se excluyen amortización del fondo de comercio y extraordinarios

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Real	Auditoría	PASIVO	Real	Auditoría
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	7.495	7.224	F. Propios	63.756	49.808
Gastos a distribuir en varios ej	0	1.753	Préstamos participativos	31	31
Fondo de Comercio	83.966	78.689	Ingresos a distribuir	0	0
Activo Circulante	67.749	61.367	Prov para riesgos y gastos	14.599	14.873
Tesorería	4.964	3.671	Deuda a LP financiero	39.824	44.989
			Deuda a CP financiero	9.514	8.486
			Pasivo Circulante	36.450	34.517
TOTAL ACTIVO	164.174	152.704	TOTAL PASIVO	164.174	152.704

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 el ejercicio de 2008

En la segunda mitad del año 2007, el Grupo Segur Ibérica desarrolló un fortalecimiento de su Core Business (i.e. vigilancia). Asimismo, incrementó 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 en 2008.

En 2008, el grupo Segur Ibérica ha cumplido los objetivos establecidos en el plan de negocio obteniendo unas ventas de 227,6 millones de euros con un incremento del peso de las líneas de negocio de servicios y control respecto al año pasado. Asimismo, la compañía obtendrá el EBITDA de 16,5 millones de euros en línea con lo estimado a principio de año.

Valoración

A pesar de que, como se aprecia en el cuadro adjunto, la valoración según el criterio de compañías comparables es inferior que la valoración a coste, consideramos que Dinamia recuperará al menos una cantidad igual al coste de su inversión en el momento de una potencial desinversión. 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 124 miles de euros, lo que hace un total de **10.391 miles de euros**.

Segur Ibérica						
cifras en miles de euros						
	Ventas	EBITDA	EBIT	B° Neto	C-F	Deuda Neta*
Datos a 31.12.2008	227.652	16.531	15.204	8.741	10.068	44.374
<small>* No incluye crédito participativo</small>						

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA		
Múltiplos de compra	<u>EBITDAx</u>	Participación Dinamia *** 17,85%
Valoración **	6,8x	
	68.035	12.144
<small>** Incluye crédito participativo</small>		
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>		

VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑIAS COMPARABLES		
Valoración según comparables **	<u>EV/EBITDA</u>	Participación Dinamia *** 17,85%
	55,658	9.935
<small>** Incluye crédito participativo</small>		
<small>*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)</small>		
Medias	<u>EV/EBITDA</u>	
ADECCO SA-REG	7,8x	
AGGREKO PLC	4,7x	
G4S PLC	7,6x	
DAVIS SERVICE GROUP PLC	3,4x	
MITIE GROUP PLC	7,3x	
RENTOKIL INITIAL PLC	5,7x	
SECURITAS AB-B SHS	7,4x	
PROSEGUR COMP SEGURIDAD-REGD	4,5x	

High Tech Hoteles



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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	26,00%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	16.917

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 directivo³).

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.

³ 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 y se produjo una dilución de la participación de Dinamia en el capital social de la compañía.

En esta operación, Dinamia co-invirtió 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 47 hoteles contratados, tanto en operación como en diferentes fases del proceso de puesta en marcha. Los hoteles están ubicados principalmente en Madrid (más de 25) y en las principales capitales de provincia. De todos los hoteles, 31 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 operativos⁴.

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 del equipo directivo

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* 31.12.2008	Auditoría* 31.12.2007
Ingresos de Explotación	60.449	56.805
EBITDA	14.028	16.153
EBIT	3.580	2.555
Beneficio antes de impuestos	971	1.133
Beneficio del ejercicio	901	956

⁴ 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

ACTIVO	Estimado*	Auditoría*	PASIVO	Estimado*	Auditoría*
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
Inmovilizado	122.484	98.826	F. Propios	38.375	41.389
Gastos a distribuir	3.447	1.058	Préstamos participativos	0	0
Fondo de comercio	3.237	0	Ingresos a distribuir	281	330
Activo Circulante	4.351	10.538	Prov. para riegos y gastos	14.057	69
Tesorería	4.722	25.539	Deuda a LP financiero	36.877	39.537
			Deuda a CP financiero	2.145	1.589
			Pasivo Circulante	46.506	53.047
TOTAL ACTIVO	138.241	135.961	TOTAL PASIVO	138.240	135.961

Descripción del mercado

El mercado hotelero en España, y en concreto el segmento en que opera High Tech, se caracteriza por unos sólidos fundamentos que hacen prever una evolución positiva a medio plazo a pesar del actual entorno macroeconómico. Extraemos las siguientes conclusiones del análisis de mercado de 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
- Según diversos informes, 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 2008

High Tech Hotels ha cerrado el ejercicio 2008 con ventas de 60 millones de euros lo que supone un crecimiento del 6,4% respecto al año 2007. Sin embargo, la apertura de nuevos hoteles en el actual entorno económico han afectado a su rentabilidad alcanzando un EBITDA de €14 millones. Como principales indicadores, cabe destacar que (i) todos los hoteles operativos muestran una ocupación muy por encima de la media del sector hotelero y (ii) todos los hoteles contribuyen positivamente al EBITDA.

El ambicioso plan de crecimiento de la compañía ha continuado en 2008 con la apertura de 4 nuevos hoteles (Mayor en Madrid, Canalejas en Sevilla, Plaza en Málaga y Los Tamarises en Getxo). Actualmente, la Compañía cuenta con 16 hoteles en diferentes fases del proceso de puesta en marcha.

Valoración

Se ha realizado una valoración del Grupo High Tech teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 118.605 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 30.837 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector, con la que se obtiene una valoración de High Tech de 65.064 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 16.917 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compañías cotizadas comparables, por lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 16.917 miles de euros.**

High Tech						
cifras en miles de euros						
Datos a 31.12.2008	Ventas	EBITDA	EBIT	B* Neto	C-F	Deuda Neta*
	60.449	14.028	3.580	901	11.349	34.300
						<i>* No incluye crédito participativo</i>

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA		
Múltiplos de compra	<u>EBITDAx</u>	Participación Dinamia*** 26,00%
Valoración **	10,9x 118.605	30.837
** Incluye crédito participativo		
*** Participación ponderada (equity + crédito participativo)		

VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑIAS COMPARABLES		
Valoración según comparables	<u>EV/EBITDA</u>	Participación Dinamia 26,00%
	65.064	16.917
Medias	<u>EV/EBITDA</u>	
	7,1x	
ACCOR SA	7,1x	
SOL MELIA SA	6,8x	
NH HOTELES SA	8,2x	
WHITBREAD PLC	6,3x	

Ydilo Advanced Voice Solutions



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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	7,06%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	1.364

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 a cierre del ejercicio alcanzó las 112 personas.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

	Real 31.12.2008	Real 31.12.2007
Ingresos de Explotación	11.577	10.261
EBITDA	2.126	2.460
EBIT	1.253	1.530
Bº antes de impuestos	1.195	1.565
Beneficio del ejercicio	1.195	1.565

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

ACTIVO	Real	Real	PASIVO	Real	Real
	31.12.2008 (*)	31.12.2007		31.12.2008 (*)	31.12.2007
Inmovilizado	1.453	2.158	Fondos Propios	7.183	7.397
Gastos a distribuir	-	-	Ingresos a distribuir	-	-
Activo Circulante	5.625	5.616	Prov. Riesgos y gastos	379	85
Tesorería	2.247	1.779	Deuda largo plazo	-	264
Aj. periodificación	267	233	Deuda corto plazo	559	800
TOTAL ACTIVO	9.592	9.786	Pasivo Circulante	1.471	1.240
			TOTAL PASIVO	9.592	9.786

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 2008

Durante el ejercicio 2008 Ydilo ha incrementado tanto sus cifras de ingresos como de margen bruto un 13% respecto a las conseguidas en el ejercicio anterior, no obstante, los márgenes de explotación y de las actividades ordinarias han descendido como consecuencia de los costes de implantación de la nueva filial de servicios multimedia para telefonía móvil y de la actividad internacional, que si bien han lastrado en términos de resultados la actividad agregada del Ydilo, se espera que estas áreas terminen de consolidarse durante el próximo ejercicio.

Valoración

A pesar de que a finales del ejercicio 2005 la compañía abandonó su carácter de inversión capital inicio, por motivos de prudencia, se mantiene su valoración a coste de adquisición, esto es, **1.364 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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	13,27%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	4.913

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, tras la cual Dinamia ostentaba el 15,35% del capital de la sociedad resultante.

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008, Dinamia ha reducido su participación en esta compañía hasta el 13,27%.

Descripción de la compañía

Grupo Nicolás 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 2008

Con respecto a la evolución de la compañía durante el ejercicio 2008, 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. No obstante, tras las ventas realizadas durante el segundo semestre del ejercicio 2008, la participación se ha reducido hasta el 13,27%. Aplicando el valor de la cotización al número de acciones, la **participación de Dinamia queda valorada en 4.913 miles de euros.**

Cotización NEA a 31.12.08	2,95 €
Nº acciones de Dinamia en NEA	1.666.427
Valoración de acciones en cartera (miles €)	4.913
Descuento por iliquidez	-
Valoración de mercado de acciones de Dinamia (miles de €)	4.913

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
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	8,36%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros): 12.571	

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	59,36%
➤ Otros	32,32%
➤ Dinamia	8,00%
➤ Autocartera	0,32%

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

<u>EBITDA*</u>	<u>EBIT</u>	<u>B° Neto</u>
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 y actividad de la compañía

ARCO Wine Investment Group, S.A. es la sociedad *holding* de las inversiones y participaciones empresariales del Grupo consolidado ARCO, cuya Sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

Desde el Ejercicio 2007 la ARCO Wine Investment Group, S.A. ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones empresariales, habiendo terminado de transferir en el ejercicio 2008 a sus sociedades dependientes la operativa directa en la compra, venta, comercialización y distribución de vinos y a su Sociedad dominante las relativas a la administración y control financiero, en ambos casos por razones organizativas y de eficiencia en la gestión

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

	Real 30.09.2008 *	Auditoría 30.09.2007 **
Ventas	184.160	134.569
EBITDA	9.040	5.171
EBIT	2.980	1.222
BAI	60	194
Beneficio	60	803

* Ejercicio 12 meses

** Ejercicio 9 meses

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

<u>ACTIVO</u>	Real	Auditoría	<u>PASIVO</u>	Real	Auditoría
	30.09.2008*	30.09.2007 **		30.09.2008*	30.09.2007 **
Inmovilizado	104.908	95.073	Fondos Propios	114.614	129.343
Fondo de Comercio	1.390	1.436	Intereses socios ext.	5.474	4.415
Deudores a largo plazo	17.361	19.198	Ingresos a distribuir	241	285
Activo Circulante	111.158	122.755	Deuda a largo plazo	53.459	32.333
Tesorería	1.945	2.609	Deuda a corto plazo	32.747	40.960
			Otros acreedores	30.226	33.735
TOTAL ACTIVO	236.762	241.071	TOTAL PASIVO	236.762	241.071

* Ejercicio 12 meses

** Ejercicio 9 meses

Evolución durante el ejercicio 2008

La sociedad formula sus cuentas anuales a 30 de septiembre para adecuar su ejercicio económico a su ciclo de actividad.

En el ejercicio 2008 se ha puesto en ejecución por parte de la compañía un Plan Estratégico para el periodo 2008-2012 cuyos objetivos fundamentales se resumen a continuación:

- Mantener el volumen en los niveles actuales y no entrar en guerra de cantidad
- Elevar el margen mediante el reposicionamiento de la gama de productos
- Reducir la deuda del grupo a la mitad mediante la externalización de funciones y venta de activos.

El brusco cambio de ciclo económico que se ha puesto de manifiesto durante el ejercicio 2008 ha provocado una caída del consumo familiar y una subida de los tipos de interés desde el segundo tercio del ejercicio 2008 que ha tenido como consecuencia un incremento del coste de financiación de Arco y una ralentización del crecimiento de sus ventas. No obstante, el Grupo ha llevado a cabo numerosas iniciativas de control y racionalización del gasto que ya en este ejercicio han comenzado a dar sus frutos.

Valoración

Teniendo en cuenta la marcha del negocio de la compañía y esperando que los cambios estratégicos y organizativos correspondientes al plan estratégico que comenzaron a implantarse a finales de 2007 den sus frutos, se ha decidido mantener con el criterio valorativo de la participación de Dinamia a valor neto contable, de manera que esta se valora en **12.571 miles de euros**.

Electra Partners Club 2007

Fondo de Capital Riesgo	
Fecha de Inversión:	Junio 2008
Cantidad inicial invertida:	3.813 miles de euros
Fecha cierre de contabilidad:	30 Septiembre
Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.:	10,00%
Valoración a 31 de Diciembre de 2008 (miles de euros):	2.350

Descripción

Con objeto de diversificar sus inversiones, la Sociedad adquirió a finales del ejercicio 2007 un compromiso de inversión en Electra Partners Club 2007 de 10 millones de libras. Este fondo de capital riesgo con una capacidad de inversión de 100 millones de libras cuenta con un equipo gestor con una experiencia de más de 20 años en el segmento del middle market.

La estrategia de inversión de este fondo tiene las siguientes características:

- **Objetivo geográfico: Reino Unido:** Las inversiones están basadas en empresas domésticas e Internacionales con sede o con presencia significativa en el Reino Unido. Se ha realizado un acercamiento en busca de oportunidades en otras partes de Europa Occidental
- **Mid-market:** Las empresas objetivo de inversión tienen un enterprise value objetivo de entre 70-250 millones de libras si bien, el límite superior puede aumentar si las circunstancias así lo aconsejan.
- **Inversiones de control:** El Club invertirá en participaciones de Control para asegurar la entrega de una estrategia para la cartera de la compañía.
- **Flexible sobre el horizonte de la salida:** La estrategia de negocio debería conducir los proyectos de salida de los inversores para optimizar el valor.

Hasta la fecha, Dinamia ha desembolsado 2.960 miles de libras equivalentes a 3.813 miles de euros para la adquisición de dos inversiones y los gastos propios del fondo.

Evolución durante el ejercicio 2008

El equipo gestor del fondo (Electra Partners) considera aceptable el comportamiento de las inversiones completadas en este ejercicio teniendo en cuenta la situación de los mercados financieros internacionales y ha decididodurante el último tramo del periodo y dada la incertidumbre económica, centrarse en la gestión de la cartera de inversiones y realizar prudentes acercamientos de nuevas inversiones.

Valoración

Esta inversión ha sido valorada a su último valor liquidativo auditado que asciende a **2.350 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 Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

24 de febrero de 2009

Estimados Sres.:

De acuerdo con su solicitud de fecha 9 de febrero de 2009, que se adjunta como Anexo I, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") al 31 de diciembre de 2008, elaborada por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora") bajo su exclusiva responsabilidad, 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. Dicha valoración se incluye en el Anexo I.

Según hemos sido informados, los criterios utilizados para la realización de dicha valoración 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). Tal y como contempla la propia EVCA, la valoración de las sociedades no cotizadas está sujeta a diferentes interpretaciones. Por lo anterior, 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 adjunto.

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que en la valoración realizada por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia al 31 de diciembre de 2008, se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el párrafo anterior y en el Anexo I adjunto, bajo su exclusiva responsabilidad. Por tanto nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o crédito ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa ("inputs") utilizada para el cálculo de cada valoración:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros disponibles de las sociedades participadas, los cuales no estaban a dicha fecha auditados.
- Cotejo de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital y concesión de préstamos contra la correspondiente documentación soporte.
- Cotejo de los múltiplos de sociedades cotizadas contra fuente externa (Bloomberg).
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2008 de los préstamos 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.
- Documentación soporte de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital y concesión de préstamos
- Detalle de las valoraciones efectuadas por la Sociedad Gestora, con indicación de las compañías cotizadas consideradas comparables y otra información soporte de las valoraciones realizadas.

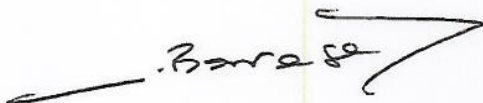
Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la aplicación de los criterios de valoración definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora por sí solos no suponen necesariamente que los valores a los que éstos conducen representen un valor de mercado de las participaciones accionariales valoradas.

Esta revisión, que no constituye en sí misma un ejercicio independiente de valoración, tiene un alcance específico, 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 Dinamia 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. Nuestro trabajo 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 Dinamia en las Bolsas de Valores. Cualquier conclusión que un lector infiera a partir de este informe, será única y exclusivamente 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 Dinamia incluidas en el Anexo I adjunto.

Este informe ha sido solicitado y va dirigido a los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.EC.R., S.A. por lo que no aceptamos responsabilidad alguna frente a terceros distintos de los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.EC.R., S.A.

DELOITTE, S.L.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'C. Barrasa', with a long horizontal line extending to the left and a large, stylized flourish on the right side.

Carmen Barrasa Ruiz

ANEXO I

Solicitud de fecha 9 de febrero de 2009

N+1

Capital Privado

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

A la atención de Dña. Carmen Barrasa Ruiz

Madrid, 9 de febrero de 2009

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 Sociedad Gestora del patrimonio de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia"), 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 cotizadas y 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 y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables¹. De los primeros dos criterios mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.
- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías.

¹ 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 9 de febrero. En determinados casos, los datos financieros se han ajustado para adaptarlos a un periodo completo de actividad.

sociedad gestora de

DINAMIA

Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su 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 múltiplos 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.
- Para las participaciones en fondos de capital-riesgo se valoran aplicando el último valor liquidativo publicado.
- Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de la valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- En relación con los créditos participativos concedidos a las sociedades participadas, en aquellos casos en los que se ha aplicado valoración por múltiplos, se ha considerado incluido en dicha valoración el importe de los créditos y sus intereses. En caso contrario, los créditos concedidos se han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 31 de diciembre de 2008.

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 un criterio de prudencia, la Sociedad Gestora ha considerado oportuno mantener la valoración correspondiente a períodos 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. Asimismo, la Sociedad Gestora, en aplicación de dicho principio, ha considerado oportuno:



- Ajustar a la baja –por debajo del coste de adquisición- la valoración de alguna de las participaciones de reciente adquisición, con menos de un año de permanencia en la cartera, que, a la fecha de esta valoración estaba incumpliendo el plan de negocio inicial. Dichos ajustes han sido realizados por la Sociedad Gestora en base a sus estimaciones.
- Mantener a coste de adquisición determinadas participaciones que, de acuerdo con EVCA, deberían haber sido valoradas por múltiplos de empresas comparables o de compra.
- No modificar la valoración, manteniendo las correcciones de valor realizadas en ejercicios anteriores, de determinadas compañías cuyo negocio a la fecha evolucionaba positivamente.

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 31 de diciembre de 2008 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.

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 cartera al 31 de diciembre de 2008 de acuerdo con el siguiente cuadro:



Sociedad participada	Miles de euros	Valor de la
	Participación de Dinamia (8)	Participación de Dinamia
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	12.571
Grupo Nicolás Correa Anayak (1)	13,27%	4.913
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7,06%	1.364
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	16.917
Grupo Segur Ibérica S.A.	17,86%	10.391
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (2)	14,35%	-
Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. (3)	45,30%	4.967
Atecsa (4)	50,00%	13.870
Holmes Place (5)	20,61%	7.734
Grupo Cristher (6)	44,47%	12.025
Serventa (7)	46,66%	13.148
Laude (8)	44,94%	9.740
Alcad (9)	37,68%	-
ZIV (10)	37,50%	12.894
Xanit (11)	32,02%	19.167
Bestin Supply Chain, S.L.	42,01%	7.266
MBA (13)	24,54%	31.640
Electra Partners Club 2007 (14)	10,00%	2.350
TOTAL		180.958

(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.

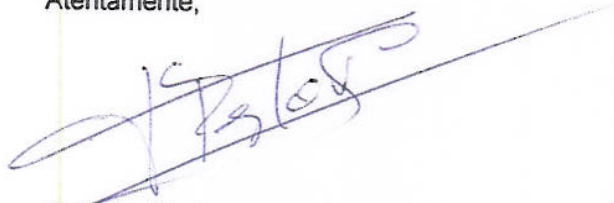
(11) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.

(12) Ajustado en su caso por autocartera

(13) Dinamia participa en MBA Incorporado, S.A. a través del vehículo Ronda Corporate, S.L.

(14) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido

Atentamente,



Federico Pastor

Consejero Delegado

Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A. Unipersonal