

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

30 de Junio de 2008

NAV por acción 26,38 €

NAV por acción ex dividendo 25,68 €

NAV por acción ajustado¹ 24,57 €

NAV por acción ajustado ex dividendo 23,87 €

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 | <u>Página</u> |
|--|---------------|
| Introducción..... | 3 |
| Net Asset Value a 30 de Junio de 2008 | 4 |
| Resumen de la valoración de la cartera de inversiones..... | 5 |
| Evolución de la actividad durante 2008..... | 6 |
| Hechos posteriores a 30 de Junio de 2008..... | 6 |
| Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado..... | 7 |
| Compañías integrantes de la cartera de inversiones: | |
| Bestin Supply Chain..... | 9 |
| Xanit..... | 11 |
| ZIV..... | 14 |
| Alcad..... | 16 |
| Laude..... | 19 |
| Serventa..... | 22 |
| Cristher..... | 24 |
| Holmes Place Iberia..... | 27 |
| Aseguramiento Atecsa (Circuitv)..... | 30 |
| éMfasis..... | 33 |
| Bodybell..... | 36 |
| Grupo Segur Ibérica..... | 39 |
| High Tech Hoteles..... | 43 |
| Ydilo Advanced Voice Solutions..... | 47 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak..... | 50 |
| Arco Bodegas Unidas..... | 52 |
| Anexo: | |
| Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte)..... | 54 |

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 30 de Junio 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.

Net Asset Value al 30 de Junio de 2008

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 26,38 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de Junio de 2008

| | NAV a | | | Cartera según valor en libros | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|------------------|
| | 31.12.2005 | 31.12.2006 | 31.12.2007 | 30.06.2008 | NAV a 30.06.2008 |
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i> | | | | | |
| Acciones | 145.936 | 107.192 | 124.120 | 74.837 | 119.686 |
| Créditos a participadas | 37.648 | 54.545 | 106.553 | 94.716 | 94.716 |
| Total Cartera no cotizada y créditos a participadas | 183.583 | 161.737 | 230.673 | 169.553 | 214.402 |
| Cartera cotizada (GNC) | 0 | 50.075 | 7.785 | 6.045 | 9.403 |
| Tesorería y asimilados | 51.928 | 97.565 | 91.509 | 89.176 | 89.176 |
| Otros Activos | 2.189 | 6.968 | 1.581 | 4.021 | 4.021 |
| TOTAL ACTIVOS | 237.701 | 316.345 | 331.548 | 268.794 | 317.001 |
| Pasivos | (984) | (527) | (610) | (1.219) | (1.219) |
| TOTAL ACTIVOS NETOS | 236.717 | 315.818 | 330.938 | 267.576 | 315.782 |
| Ajuste por dividendos julio 2006 | (8.379) | | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2007 | (16.758) | (16.758) | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2008 | (8.379) | (8.379) | (8.379) | | |
| TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados | 203.201 | 290.681 | 322.559 | 267.576 | 315.782 |
| 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 € | 22,35 € | 26,38 € |
| Incremento de valor del NAV por acción | 49,8% | 38,3% | 11,0% | | -2,1% |
| Cotización del Ibex 35 | 10.733,9 | 14.146,5 | 15.182,3 | | 12.046,2 |
| Crecimiento del Ibex 35 | 38,7% | 31,8% | 7,3% | | -20,7% |
| Cotización en Bolsa (aj. por dividendo) | 15,70 € | 21,39 € | 20,98 € | 18,79 € | 18,79 € |
| Descuento (Premium) sobre NAV | 7,5% | 11,0% | 25,0% | 15,9% | 28,8% |

(*) 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, aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados de 2007

Estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado el método de valoración utilizado.

A continuación se detalla un resumen de la valoración al 30 de Junio de 2008 de las sociedades no cotizadas y cotizadas:

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Valoración de la cartera al 30.06.2008

cifras en miles de euros

| VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.06.2008 | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|-----------------|--------------------------|---------------------|-----------------------|--|--|
| | | | | Valor en libros | Múltiplos de comparables | Múltiplos de Compra | Valoración 30.06.2008 | | |
| TOTAL CARTERA (A+B+C) | | | | 175.598 | 242.730 | 224.258 | 223.805 | | |

| VALORACIÓN ACCIONES A 30.06.2008 | | | | | | | | | |
|---|--------------------------|-----------|---------|-----------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| | Ajustado por autocartera | | | Valor en libros | Múltiplos de comparables | Múltiplos de Compra (1) | Valoración 30.06.2008 | Valoración 31.12.07 | Valoración 30.06.2007 |
| | % Dinamia | % Dinamia | Diluido | | | | | | |
| Arco Bodegas Unidas, S.A. | 8,00% | 8,36% | 8,36% | 12.571 | 12.571 | 12.571 | 12.571 | 12.571 | 18.040 |
| Ydilo Advanced Solutions, S.A. | 7,06% | 7,06% | 7,06% | 881 | 1.470 | 1.470 | 1.470 | 1.470 | 1.470 |
| High Tech Hotels & Resorts, S.A. (14) | 26,00% | 26,00% | 26,00% | 8.879 | 47.289 | 42.243 | 42.243 | 47.289 | 34.371 |
| Grupo Segur Ibérica | 17,86% | 17,86% | 17,86% | 10.267 | 10.267 | 10.267 | 10.267 | 10.267 | 10.267 |
| Bodybell (3) | 26,77% | 26,77% | 26,77% | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 8.950 |
| Émfasis (4) | 45,30% | 45,30% | 45,30% | - | - | - | - | 0 | 4.027 |
| Atecsa (5), (13) | 50,00% | 50,00% | 50,00% | 7.125 | 21.983 | 13.609 | 13.609 | 12.896 | 11.669 |
| Holmes Place (6) | 20,61% | 20,61% | 20,61% | 1.814 | 3.284 | 3.737 | 3.284 | 2.924 | 4.078 |
| Grupo Cristher (7) | 44,47% | 44,47% | 44,47% | 4.209 | 12.656 | 7.151 | 7.151 | 9.132 | 7.498 |
| Serventa (8) | 46,66% | 46,66% | 46,66% | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 2.095 | 2.095 |
| Laude (9) | 44,94% | 44,94% | 44,94% | 4.016 | 4.016 | 4.016 | 4.016 | 4.016 | 3.651 |
| Alcad (10) | 37,68% | 37,68% | 37,68% | 4.924 | 4.924 | 4.924 | 4.924 | 9.847 | 9.847 |
| ZIV (11) | 37,50% | 37,50% | 37,50% | 3.938 | 3.938 | 3.938 | 3.938 | 3.938 | 3.938 |
| Xanit (12) | 32,02% | 32,02% | 32,02% | 6.693 | 6.693 | 6.693 | 6.693 | 6.300 | n.d. |
| Bestin Supply Chain | 42,01% | 42,01% | 42,01% | 6.700 | 6.700 | 6.700 | 6.700 | - | - |
| TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS (A) | | | | 74.837 | 138.611 | 120.139 | 119.686 | 122.765 | 119.901 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak (2) | 15,35% | 15,35% | 15,35% | 6.045 | 9.403 | 9.403 | 9.403 | 7.785 | 10.128 |
| TOTAL ACCIONES COTIZADAS (B) | | | | 6.045 | 9.403 | 9.403 | 9.403 | 7.785 | 10.128 |

- (1) En el caso de que alguno de los criterios no sea aplicable, se incluye aquí la misma valoración para ambos criterios
(2) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 31.12.2007 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.
(3) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
(4) Dinamia participa en Émfasis a través del vehículo Émfasis Billing & Marketing Services, S.L.
(5) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L.
(6) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.
(7) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.
(8) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.
(9) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.
(10) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.
(11) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.
(12) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.
(13) Sustituido el método de Múltiplo de Compañías Comparables por el de Descuento de Flujos de Caja, atendiendo a las características de la compañía
(14) Sustituido el método de Múltiplo de Compañías Comparables por el precio de mercado en base al precio de la ampliación de capital realizada a finales de 2007

| | CRÉDITOS A PARTICIPADAS | | |
|--|--------------------------------|---------------|-------------------|
| | Principal | Intereses | |
| | | devengados | TOTAL |
| Segur Ibérica | 141 | 7 | 148 |
| Bodybell (3) * | 13.365 | 0 | 13.365 |
| Émfasis (4) | 4.967 | 0 | 4.967 |
| Holmes Place (6) | 7.256 | 3.418 | 10.674 |
| Grupo Cristher (7) | 7.816 | 2.402 | 10.218 |
| Serventa (8) | 6.807 | 1.838 | 8.645 |
| Laude (9) | 12.048 | 2.491 | 14.539 |
| ZIV (11) | 7.313 | 1.172 | 8.485 |
| Xanit (13) | 15.616 | 1.192 | 16.808 |
| Bestin Supply Chain | 6.700 | 168 | 6.868 |
| TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (C) | 82.029 | 12.688 | 94.716 (C) |

* El crédito participativo concedido a Bodybell no se presenta por su valor en libros sino por su valor esperado de realización

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., ha llegado 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., ha realizado 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 ha procedido 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 la Sociedad en el capital de Leucorodia, S.L. y Bestin Supply Chain, S.L. asciende a un 32,16% y un 42,01% respectivamente.

Hechos posteriores a 30 de Junio de 2008

- 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 NAV por acción, una vez descontado el dividendo asciende a 25,68 €:

| Net Asset Value por acción al 30 de Junio de 2008 | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------------------------|-----------------|
| | NAV a | NAV a | NAV a | Cartera según valor en libros | NAV a |
| | 31.12.2005 | 31.12.2006 | 31.12.2007 | 30.06.2008 | 30.06.2008 |
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i> | | | | | |
| TOTAL ACTIVOS NETOS | 236.717 | 315.818 | 330.938 | 267.576 | 315.782 |
| Ajuste por dividendos julio 2006 | (8.379) | | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2007 | (16.758) | (16.758) | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2008 | (8.379) | (8.379) | (8.379) | (8.379) | (8.379) |
| TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados | 203.201 | 290.681 | 322.559 | 259.197 | 307.403 |
| 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 € | 21,65 € | 25,68 € |
| Incremento de valor del NAV por acción | 49,8% | 38,3% | 11,0% | | -4,7% |
| Cotización del Ibex 35 | 10.733,9 | 14.146,5 | 15.182,3 | | 12.046,2 |
| Crecimiento del Ibex 35 | 38,7% | 31,8% | 7,3% | | -20,7% |
| Cotización en Bolsa (aj. por dividendo) | 15,70 € | 21,39 € | 20,98 € | 18,09 € | 18,09 € |
| Descuento (Premium) sobre NAV | 7,5% | 11,0% | 25,0% | 16,5% | 29,6% |

(*) Número de acciones ajustado por efecto de ampliaciones

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2008 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo del performance fee teórico a 30.06.2008

| | |
|---------------------------------------|----------------|
| NAV a 30.06.2008 | 315.782 |
| Performance fee teórico | (21.697) |
| Valor liquidativo a 30.06.2008 | 294.085 |

| | |
|-------------------|----------------|
| Por acción | 24,57 € |
|-------------------|----------------|

NAV Ajustado ex-dividendo 23,87 €

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 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 13.568 |

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.

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.

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, 6.700 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 6.868 miles de euros, lo que hace un total de **13.568 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 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 23.501 |
| | (incluye el crédito participativo) |

Resumen de la Transacción

Con fecha 13 de diciembre de 2007, Dinamia invirtió 42.000 miles de euros para la compra de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Banalmádena, S.L. y Hospital de Banalmádena Xanit, S.L. (incluyendo acciones ordinarias, préstamos participativos y ordinarios). Las dos sociedades son respectivamente la propietaria y explotadora del Hospital Internacional Xanit, situado en Banalmádena (Málaga). Con esta inversión, Dinamia alcanzó 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.

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 de uno de los congresos de ginecología más importantes de 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 hasta el momento D. Ramón Galián, Director de Organización y Sistemas (fundador de 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 base al crecimiento de cada uno de los segmentos de clientes a los que da servicio:

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

**Cifras en miles de euros*

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Ingresos de explotación | 14.513 | 23.524 |
| EBITDA | 711 | (4.360) |
| EBIT | (260) | (8.728) |
| Beneficio antes de impuestos | (1.634) | (11.801) |
| Beneficio del ejercicio | (1.634) | (11.801) |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | <u>Estimado</u> | <u>Auditoría</u> | <u>PASIVO</u> | <u>Estimado</u> | <u>Auditoría</u> |
|--|-------------------|------------------|--|-------------------|------------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | | 30.06.2008 | 31.12.2007 |
| Inmovilizado | 36.976 | 35.635 | F. Propios | 876 | 5.285 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 1.009 | 1.032 | Préstamos participativos y asimilables | 39.882 | 34.625 |
| Fondo de Comercio | 33.229 | 33.229 | Ingresos a distribuir | (1.400) | 0 |
| Activo Circulante | 13.128 | 10.215 | Provisiones para riesgos y gastos | 0 | 0 |
| Tesorería | 304 | 1.817 | Deuda a largo plazo | 14.336 | 14.341 |
| | | | Deuda a corto plazo | 22.816 | 15.154 |
| | | | Pasivo Circulante | 8.136 | 12.524 |
| TOTAL ACTIVO | 84.646 | 81.928 | TOTAL PASIVO | 84.646 | 81.928 |

Evolución durante el primer semestre de 2008

Tras el lanzamiento del proyecto de consolidación en diciembre de 2007, se han conseguido varios hitos.

Con respecto al Hospital Internacional Xanit, la evolución del mismo durante la primera mitad de 2008 ha sido excelente, consiguiendo incrementar considerablemente su cifra de facturación. 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 ha cerrado acuerdos con algunas de las compañías aseguradoras líderes nacionales e internacionales para dar servicio a sus asegurados. Entre otros proyectos, el hospital ha lanzado un programa de mejora de los procesos de facturación y cobro, la implantación de un sistema ERP, un programa de reducción de costes y una reestructuración organizativa reforzando el equipo del hospital.

Con respecto a la matriz que lidera el proyecto de consolidación, se han incorporado a la misma D. Karel Haers como Director Financiero del Grupo y D. Antonio Solans como Director Médico.

Con el objetivo de seguir consolidando el sector, se ha adquirido una participación de la sociedad Gabinete Médico Velázquez. Esta sociedad gestiona centros médicos en Madrid dedicados a ofrecer servicios de ginecología y obstetricia. El objetivo del Grupo es construir una red de centros médicos que rodee a los hospitales del Grupo. Se espera por lo tanto que GMV sirva de apoyo en un futuro a los hospitales que el Grupo adquiera en Madrid.

Valoración

Siguiendo las directrices de la EVCA, y dada su reciente incorporación a la cartera de Dinamia, se valora la inversión en capital a su coste de adquisición, esto es, 6.693 miles de euros, a los que hay que añadir los distintos préstamos concedidos a la sociedad más el correspondiente devengo de intereses hasta la fecha de valoración por importe de 16.808 miles de euros, lo que suma un total de **23.501 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.: | 37,50% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 12.423 |

Resumen de la Transacción

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

Descripción de la compañía

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

Dirección de la compañía

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

**Cifras en miles de euros*

| | Estimado | Auditoría | Real |
|------------------------------|-------------------|------------|------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | 30.06.2007 |
| Ingresos de Explotación | 28.316 | 54.559 | 29.114 |
| EBITDA | 5.676 | 13.020 | 5.483 |
| EBIT | 4.850 | 11.224 | 4.568 |
| Beneficio antes de impuestos | 2.270 | 7.649 | 4.144 |
| Beneficio del ejercicio | 2.270 | 6.398 | 4.144 |

Balance de Situación

| ACTIVO | Estimado | Auditoría | PASIVO | Estimado | Auditoría |
|--|---------------|---------------|-------------------------------------|---------------|---------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | | 30.06.2008 | 31.12.2007 |
| Inmovilizado | 42.970 | 10.057 | F. Propios | 16.469 | 16.899 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | - | 897 | Crédito participativo o asimilables | 22.549 | 21.292 |
| Fondo de Comercio | 1.957 | 37.177 | Ingresos a distribuir | 203 | 219 |
| Activo Circulante | 38.124 | 35.052 | Provisiones para riesgos y gastos | - | - |
| Tesorería | 9.620 | 9.227 | Deuda a largo plazo | 38.160 | 40.115 |
| | | | Deuda a corto plazo | 1.610 | 653 |
| | | | Pasivo Circulante | 13.680 | 13.231 |
| TOTAL ACTIVO | 92.671 | 92.410 | TOTAL PASIVO | 92.671 | 92.410 |

Evolución durante el primer semestre de 2008

Tras cerrar el ejercicio 2007 con unos resultados extraordinarios, ZIV continúa logrando durante 2008 unos resultados por encima de presupuesto. En el primer semestre de 2008 la compañía ha facturado € 28,3 millones de euros y ha conseguido un EBITDA de € 5,7 M. Las áreas que continúan experimentando mayor crecimiento son las de Medida, gracias al impulso en las ventas de los contadores tipo 4, y Protección y Control.

Descripción del Mercado

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

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

Valoración

A pesar de que ha transcurrido más de un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 3.938 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamos participativo y su devengo de intereses del período por importe de 8.485 miles de euros, lo que hace un total de **12.423 miles de euros**

Alcad



Alta frecuencia

| | |
|---|----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Marzo 2007 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 9.847 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 37,68% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 4.924 |

Resumen de la Transacción

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

Descripción de la compañía

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

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

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

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

Dirección de la compañía

El Sr. Galarza ostenta la Presidencia de la Compañía, cargo que ha mantenido tras la entrada en el capital por parte de los nuevos accionistas. Asimismo, la Dirección Industrial y pertenece a D. Francisco Navarro con una larga trayectoria dentro de la compañía desempeñando el puesto mencionado.

Con el comienzo del nuevo ejercicio 2008, el Sr. Navarro ha asumido el cargo de Director General, pasando el Sr. Galarza a responsabilizarse de la supervisión del negocio internacional función que compatibilizará con la de Presidente de la Compañía.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 14.544 | 28.297 | 16.585 |
| EBITDA | 1.938 | 4.948 | 2.990 |
| EBIT | 1.412 | 2.581 | 2.492 |
| Beneficio antes de impuestos | 133 | 1.132 | 2.156 |
| Beneficio del ejercicio | 133 | 1.590 | 2.156 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | Estimado * 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|--|----------------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 66.797 | 30.579 | F. Propios | 52.021 | 25.594 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 436 | 493 | Provisiones para riegos y gastos | - | 414 |
| Fondo de Comercio | - | 10.511 | Deuda a largo plazo financiero | 32.221 | 26.363 |
| Activo Circulante | 22.364 | 22.963 | Deuda a corto plazo financiero | 2.386 | 1.770 |
| Tesorería | 3.450 | 663 | Pasivo Circulante | 6.419 | 11.068 |
| TOTAL ACTIVO | 93.047 | 65.209 | TOTAL PASIVO | 93.047 | 65.209 |

* EEFF Pro-forma agregados sin realizar ajustes de consolidación

Descripción del mercado

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

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

El nivel de actividad de la Compañía muestra un ligero descenso en relación con el periodo comparativo del ejercicio 2007, 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 el segundo semestre del ejercicio acrecentándose durante el 2009 conforme se acerque la fecha del *apagón analógico*.

Por otro lado, es reseñable la positiva evolución de la nueva línea de telefonía lanzada por la Compañía durante la segunda mitad del ejercicio 2007, cuya buena aceptación por el mercado ha conllevado que el nivel de ventas de esta línea respecto al ejercicio anterior se muestre ligeramente por encima.

La evolución del negocio internacional se muestra en línea con lo esperado, destacando el comienzo positivo de la joint-venture creada en el mercado turco durante la segunda mitad del ejercicio 2007.

Por último, y en lo relativo al lanzamiento de nuevas líneas de negocio, la Compañía ha finalizado durante esta primera mitad del ejercicio con el desarrollo del nuevo producto para línea de salud así como la realización de la primera pre-serie, estando prevista el inicio de su comercialización para el segundo semestre del ejercicio.

Valoración

Teniendo en cuenta la evolución del negocio durante el último periodo, se ha decidido, siguiendo un criterio de prudencia, corregir contablemente el valor de la participación en Alcad, S.A. registrando una provisión por depreciación de inversiones financieras por importe de 4.923 miles de euros. Este criterio se ha considerado válido a efectos de la valoración, por lo que Dinamia valora su participación en esta compañía por importe de **4.924 miles de euros**.

Laude

LAUDE
COLEGIOS

Educación Privada

| | |
|---|-----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Junio 2006 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Agosto |
| Importe de adquisición: | 18.804 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 44,94% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 18.555 |
| (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).

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 9,56% y otros inversores con un 0,56%. Precisamente la participación de Dinamia en la Sociedad se ha visto reducida respecto a la ostentada en diciembre de 2007 a causa de la entrada de un nuevo integrante en el equipo directivo.

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 10 colegios repartidos por la geografía española: Madrid (3), Alicante (3), Castellón (1), Cádiz (1), Málaga (1) y Asturias (1).

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

Dirección de la compañía

El equipo directivo está compuesto por los socios de 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 gestionará 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 Altillo, en Cádiz), produciendo resultados excelentes.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.08.2007 | Real 30.06.07 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|------------------|
| Ingresos de Explotación | 32.808 | 17.585 | 17.123 |
| EBITDA | 6.756 | (1.780) | 2.376 |
| EBIT | 5.414 | (2.792) | 1.954 |
| Beneficio antes de impuestos | n.d. | (7.162) | (709) |
| Beneficio del ejercicio | n.d. | (7.162) | (709) |

Balance de Situación

| <u>ACTIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.08.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.08.2007 |
|--|--------------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 40.098 | 40.969 | F. Propios | (2.854) | (2.589) |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 5 | 551 | Préstamos participativos | 29.237 | 26.499 |
| Fondo de Comercio | 22.332 | 23.332 | Ingresos a distribuir | 63 | 63 |
| Activo Circulante | 1.304 | 1.288 | Provisiones para riegos y gastos | 251 | 216 |
| Tesorería | 3.005 | 2.229 | Deuda a largo plazo | 31.738 | 33.188 |
| | | | Deuda a corto plazo | 1.707 | 1.748 |
| TOTAL ACTIVO | 66.744 | 68.369 | Pasivo Circulante | 6.602 | 9.244 |
| | | | TOTAL PASIVO | 66.744 | 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)
- *Colegios privados*, financiados con fondos privados y gestionados por instituciones privadas

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

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

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

Las principales características del sector son:

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

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

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

Tras la adquisición en el primer semestre de 2006 de cuatro sociedades cuyo objeto es la explotación de cinco colegios privados, Colegios Laude adquirió en 2007 una sociedad que explota dos colegios en la provincia de Alicante, un colegio en la provincia de Málaga y otro más en el Principado de Asturias. Durante la primera mitad de 2008 Colegios Laude ha abierto un colegio de nueva creación en Madrid (Aravaca) y ha cerrado un contrato mediante el cual construirá unas instalaciones que den servicio a los alumnos del colegio The Lady Elisabeth School.

Colegios Laude continúa reforzando el bilingüismo, las actividades extraescolares y la calidad educativa en los centros del Grupo, especialmente en los adquiridos durante el último ejercicio. Asimismo se continúa identificando potenciales adquisiciones.

Valoración

A pesar de que ha transcurrido más de un año desde su incorporación a la cartera de Dinamia, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 4.016 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 14.539 miles de euros, lo que hace un total de **18.555 miles de euros**.

Serventa



Servicios de Vending

| | |
|---|-------------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Abril 2006 / Enero 2008 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 9.607 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 46,66% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 11.445 |

Resumen de la Transacción

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

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.

Descripción de la compañía

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

Dirección de la compañía

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

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 26.815 | 41.265 | 17.711 |
| EBITDA | 3.845 | 5.848 | 3.084 |
| EBIT | 1.038 | 973 | 1.447 |
| Beneficio antes de impuestos | (705) | (3.299) | 20 |
| Beneficio del ejercicio | (705) | (4.244) | 20 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|--|--------------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 23.264 | 26.354 | F. Propios | (5.015) | (5.579) |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 396 | 443 | Credito Participativo | 17.850 | 12.874 |
| Fondo de Comercio | 21.974 | 13.150 | Provisiones para riegos y gastos | 133 | 74 |
| Activo Circulante | 7.691 | 5.200 | Deuda a largo plazo | 23.726 | 23.135 |
| Tesorería | 3.977 | 2.598 | Deuda a corto plazo | 1.798 | 2.630 |
| | | | Pasivo Circulante | 18.810 | 14.611 |
| TOTAL ACTIVO | 57.302 | 47.745 | TOTAL PASIVO | 57.302 | 47.745 |

Evolución durante el primer semestre de 2008

En dicho periodo, después de las adquisiciones realizadas en los últimos meses de 2007, la compañía ha continuado con el proceso de integración, reorganización de la plantilla y control de existencias y gastos operativos.

En el primer trimestre, el Grupo ha continuado con la expansión tanto a nivel orgánico como con la adquisición de una compañía adicional en Cataluña.

Para financiar dicha expansión, además de la ampliación de la financiación en 2007, en enero 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, se mantiene la valoración de la inversión a su coste de adquisición, siguiendo un criterio prudente. Por ello, la valoración de la inversión es de 2.800 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamos participativo y su devengo de intereses del período por importe de 8.645 miles de euros, lo que hace un total de **11.445 miles de euros**

Cristher



Iluminación exterior

| | |
|---|-----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Septiembre 2005 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 12.025 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 44,47% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 17.369 |

Resumen de la Transacción

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

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

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

| | |
|---------------|-------------|
| EBITDA | EBIT |
| 6,1x | 6,3x |

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

Descripción de la compañía

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

Dirección de la compañía

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

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 15.034 | 31.020 | 17.458 |
| EBITDA | 3.965 | 9.423 | 5.086 |
| EBIT | 2.561 | 5.099 | 4.966 |
| Beneficio antes de impuestos | 706 | 1.436 | 3.223 |
| Beneficio del ejercicio | 706 | 992 | 3.223 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|---------------------|--------------------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 18.065 | 20.289 | F. Propios | 10.191 | 9.694 |
| Fondo de Comercio | 14.433 | 14.735 | Crédito participativo | 21.604 | 20.649 |
| Activo Circulante | 17.019 | 12.998 | Deuda a largo plazo | 20.459 | 20.459 |
| Tesorería | 10.187 | 9.483 | Deuda a corto plazo | 1.475 | 2.791 |
| | | | Pasivo Circulante | 5.975 | 3.912 |
| TOTAL ACTIVO | 59.704 | 57.505 | TOTAL PASIVO | 59.704 | 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 y con un crecimiento anual cercano al 9% en los últimos 4 años.

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

Cristher ha continuado con una evolución positiva reflejada en un crecimiento positivo en EBITDA con respecto al año anterior. Esto es el resultado de la buena gestión comercial realizada por el equipo directivo y el desarrollo de nuevas líneas de negocio complementarias.

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 los fondos propios de la compañía de 16.081 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 7.151 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector europeas, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 28.462 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 12.656 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que se fija el valor de la compañía en 7.151 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 10.218 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 17.369 miles de euros.**

Cristher

cifras en miles de euros

| | Ventas | EBITDA | EBIT | Bº Neto* | C-F | Deuda Neta** |
|------------------------------|--------|--------|-------|----------|-------|--------------|
| Datos estimados a 31.12.2008 | 29.318 | 8.014 | 7.689 | 4.040 | 4.365 | 32.621 |

**Incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA

| | EBITDAx | EBITx | Media | Participación Dinamia |
|---------------------|---------|--------|--------|-----------------------|
| Múltiplos de compra | 6,1x | 6,3x | | 44,47% |
| Valoración | 16.344 | 15.818 | 16.081 | 7.151 |

VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES

| | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/CF | Media | Ajustado por iliquidez | Participación Dinamia |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------|-------------------------|-----------------------|
| Valoración según comparables | 28.055 | 34.296 | 57.432 | 42.856 | 40.660 | 28.462 | 12.656 |
| | | | | | | Descuento por iliquidez | 30% |
| Medias | 7,6x | 8,7x | 14,2x | 9,8x | | | |
| WESCO INTERNATIONAL INC | 7,1x | 7,7x | 13,0x | 6,6x | | | |
| ELECTROCOMPONENTS PLC | 5,7x | 7,0x | 11,4x | 6,7x | | | |
| PREMIER FARNELL PLC | 7,9x | 9,4x | 16,6x | 9,0x | | | |
| WW GRAINGER INC | 7,2x | 8,5x | 14,0x | 10,4x | | | |
| HOUSTON WIRE & CABLE CO | 7,5x | 7,7x | 13,3x | 11,3x | | | |
| FASTENAL CO | 12,8x | 13,9x | 22,5x | 19,9x | | | |
| ZUMTOBEL | 4,8x | 6,6x | 8,8x | 4,7x | | | |

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 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 13.958 |
| (incluye el crédito participativo) | |

Resumen de la Transacción

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

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

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

| | |
|--------|--|
| EBITDA | |
| <hr/> | |
| 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 25 centros en España y Portugal, 22 bajo la marca "Holmes Place", y 3 bajo la marca "Európolis". Además, opera 5 centros franquiciados bajo la marca FitnessWorX en Portugal. Adicionalmente, cuenta con otros 8 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

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 37.761 | 68.975 | 33.051 |
| EBITDA | 7.929 | 16.322 | 7.470 |
| EBIT | 2.882 | 6.420 | 4.195 |
| Beneficio antes de impuestos | (2.135) | (3.219) | (988) |
| Beneficio del ejercicio | (2.167) | (4.228) | (988) |

Balance de Situación

| <u>ACTIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|--|--------------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 70.658 | 69.858 | F. Propios | 4.021 | 6.189 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 1.137 | 1.274 | Crédito participativo | 45.968 | 43.444 |
| Fondo de Comercio | 49.541 | 50.978 | Ingresos a distribuir | 6.590 | - |
| Activo Circulante | 5.466 | 4.594 | Provisiones para riegos y gastos | 710 | 692 |
| Tesorería | 10.869 | 6.064 | Deuda a largo plazo | 63.403 | 62.623 |
| | | | Deuda a corto plazo | 4.352 | 9.139 |
| | | | Pasivo Circulante | 12.627 | 10.681 |
| TOTAL ACTIVO | 137.671 | 132.768 | TOTAL PASIVO | 137.671 | 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. Asimismo, la industria ha demostrado ser sólida al resistir favorablemente durante una ralentización del ciclo económico.

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

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

Evolución durante el primer semestre del 2008

Holmes Place Iberia ha evolucionado en el primer semestre de 2008 según lo estimado arrojando un EBITDA de 7,9 miles de Euros. El resultado ha sido soportado por dos grandes pilares estratégicos: incremento de servicios de valor añadido y expansión geográfica.

El aumento sostenido de servicios de valor añadido como entrenadores personales o Zensations Spa ha reducido el peso de las subscripciones sobre el total de ingresos permitiendo, a la vez, incrementar los ingresos por socio. Los resultados muestran el acierto en la estrategia ya que, a 31 de junio, las ventas del grupo representan el 55% del total de ventas a Diciembre de 2007.

El plan de expansión geográfica continúa con la apertura de un club en el primer semestre de 2008 (Braga) y la apertura prevista de 3 nuevos centros en el 2º semestre de 2008.

Valoración

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

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 18.130 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 3.737 miles de euros.
- Comparación con múltiplos de otras empresas del sector, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 15.930 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 3.284 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de otras empresas del sector, por lo que se fija el valor de la compañía en 3.284 miles de euros, a los que hay que añadir el préstamo participativo y su devengo de intereses del período por importe de 10.674 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 13.958 miles de euros.**

Holmes Place

cifras en miles de euros

| | Ventas | EBITDA | EBIT | Bº Neto | C-F | Deuda Neta* |
|------------------------------|--------|--------|-------|---------|-------|-------------|
| Datos estimados a 31.12.2008 | 76.831 | 17.140 | 9.862 | (3.611) | 3.667 | 103.564 |

*incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA

| | EBITDAx | Media | Participación Dinamia |
|---------------------|---------|--------|-----------------------|
| Múltiplos de compra | 7,1x | | 20,61% |
| Valoración | 18.130 | 18.130 | 3.737 |

2) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES

| | EV/EBITDA | EV/EBIT | Media | Ajustado por iliquidez | Participación Dinamia | 20,61% |
|------------------------------|-------------|--------------|--------|-------------------------|-----------------------|--------|
| Valoración según comparables | 22.758 | 1.454 | 22.758 | 15.930 | 3.284 | |
| | | | | Descuento por iliquidez | | 30% |
| Medias | 7,4x | 10,6x | | | | |
| LIFE TIME FITNESS INC | 7,5x | 10,6x | | | | |
| HEALTH FITNESS CORP | 7,2x | - | | | | |

Aseguramiento Atecsa (Circuitv)



Inspección Técnica de Vehículos

| | |
|---|----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Julio 2005 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 7.125 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 50,00% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 13.609 |

Resumen de la Transacción

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

Descripción de la compañía

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

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

Dirección de la compañía

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

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

**Cifras en miles de euros*

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 6.421 | 11.740 | 5.886 |
| EBITDA | 3.390 | 6.115 | 3.140 |
| EBIT | 2.978 | 2.085 | 2.770 |
| Beneficio antes de impuestos | 112 | (314) | 1.658 |
| Beneficio del ejercicio | 112 | 557 | 1.658 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| ACTIVO | Real | Auditoría | PASIVO | Real | Auditoría |
|--|---------------|------------|----------------------------------|---------------|------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | | 30.06.2008 | 31.12.2007 |
| Inmovilizado | 7.665 | 7.824 | F. Propios | 11.759 | 11.647 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 144 | 124 | Provisiones para riegos y gastos | 383 | 357 |
| Fondo de Comercio | 45.700 | 47.370 | Deuda a largo plazo | 43.618 | 43.639 |
| Activo Circulante | 1.116 | 1.047 | Deuda a corto plazo | 2.906 | 3.916 |
| Tesorería | 4.881 | 4.134 | Pasivo Circulante | 840 | 941 |
| TOTAL ACTIVO | 59.506 | 60.499 | TOTAL PASIVO | 59.506 | 60.499 |

Descripción del mercado

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

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

Los principales factores de crecimiento son:

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

La evolución de Atecsa durante el ejercicio 2008 está siendo muy positiva. El crecimiento a mayo de las ventas de la compañía con respecto al ejercicio anterior ha sido del 11%.

Esta evolución se debe fundamentalmente al crecimiento del parque de vehículos registrado en la Comunidad Valenciana en el período 2004-2007, período donde se alcanzaron cifras históricas de nuevas matriculaciones y donde el crecimiento del PIB de la Comunidad Valenciana se ha situado por encima de la media nacional.

Ambos factores unidos a la desaceleración del consumo de 2008 y las previsiones económicas a medio plazo que afectan a la renovación de vehículos y por tanto a la edad media del parque de vehículos, han impactado positivamente en la evolución de la compañía en 2008. Se espera que continúe esta tendencia a medio plazo.

Valoración

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

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 27.218 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 13.609 miles de euros.
- Dadas las características del negocio y su condición de concesiones ha aplicado un método de Descuento de Flujos de Caja, con el que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 43.965 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 21.983 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que el valor de **la participación de Dinamia es de 13.609 miles de euros.**

Atecsa

cifras en miles de euros

| | Ventas | EBITDA | EBIT | Bº Neto | C-F | Deuda Neta* |
|--------------------|--------|--------|-------|---------|-----|-------------|
| Datos a 31.12.2007 | 11.740 | 6.117 | 6.117 | 725 | 725 | 42.026 |

*Incluye crédito participativo

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA

| | EBITDAx | EBITx | Media | Participación Dinamia |
|---------------------|---------|-------|--------|-----------------------|
| Múltiplos de compra | 11,3x | n.a. | | 50,00% |
| Valoración | 27.218 | | 27.218 | 13.609 |

2) VALORACIÓN SEGÚN DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

| | EV | Deuda Neta | Equity Value | Participación Dinamia | 50,00% |
|----------------------|--------|------------|--------------|-----------------------|--------|
| Valoración según DFC | 85.991 | 42.026 | 43.965 | 21.983 | |

Servicios de mailing y billing

| | |
|---|----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Abril 2005 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 8.063 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 45,30% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 4.967 |

Resumen de la Transacción

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

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

El accionariado de émphasis queda formado por Dinamia y Nmás1 PEF 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 pasado.

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

Dirección de la compañía

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

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 17.346 | 30.121 | 16.392 |
| EBITDA | 2.766 | 4.780 | 2.978 |
| EBIT | 1.592 | 2.368 | 1.752 |
| Beneficio antes de impuestos | (48) | (2.495) | 505 |
| Beneficio del ejercicio | (48) | (2.381) | 505 |

Balance de Situación

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | <u>Real 30.06.2008</u> | <u>Auditoría 31.12.2007</u> | <u>PASIVO</u> | <u>Real 30.06.2008</u> | <u>Auditoría 31.12.2007</u> |
|--|----------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| Inmovilizado | 5.952 | 6.672 | F. Propios | 1.907 | 1.956 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | - | 341 | Crédito participativo o asimilables | 13.137 | 12.522 |
| Fondo de Comercio | 25.121 | 25.121 | Ingresos a distribuir | 41 | 43 |
| Periodificación de activo | 114 | | Deuda a largo plazo | 20.754 | 22.676 |
| Activo Circulante | 13.816 | 12.512 | Deuda a corto plazo | 394 | 415 |
| Tesorería | 859 | 1.398 | Pasivo Circulante | 9.629 | 8.432 |
| TOTAL ACTIVO | 45.862 | 46.044 | TOTAL PASIVO | 45.862 | 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 primer semestre de 2008

Las mejoras organizativas y operativas llevadas a cabo durante el segundo semestre de 2007 están comenzando a impactar en los resultados del ejercicio 2008. La evolución en este primer semestre ha sido positiva, en línea con el presupuesto.

Valoración

Si bien la evolución del negocio de la compañía ha mejorado durante el primer semestre de 2008, esta debe afianzarse a lo largo del ejercicio antes de modificar la valoración de la compañía que fue corregida a finales del ejercicio 2007 debido al deterioro experimentado en las condiciones de entrada de la compañía en términos de EBITDA y Deuda Neta. Por tanto, Dinamia mantiene la provisión contable de su inversión en capital en la compañía así como los intereses devengados procedentes del préstamo participativo otorgado a Émfasis, no así el principal del préstamo participativo, que se considera íntegramente recuperable. Este criterio se ha considerado válido a efectos de la valoración, por lo que Dinamia valora su participación en esta compañía por importe de **4.967 miles de euros**.

Bodybell



Cadena de Perfumerías

| | |
|---|-----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Abril 2005 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 21.500 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 26,77% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 13.385 |

Resumen de la Transacción:

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

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

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

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

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.

Descripción de la compañía

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

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

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

Dirección de la compañía

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

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 134.928 | 299.112 | 140.166 |
| EBITDA | 18.377 | 34.004 | 18.611 |
| EBIT | 9.031 | 22.072 | 15.110 |
| Beneficio antes de impuestos | (9.440) | (11.090) | 2.493 |
| Beneficio del ejercicio | (8.544) | (10.826) | 2.493 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | <u>PASIVO</u> | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 |
|--|--------------------------------|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Inmovilizado | 35.550 | 36.570 | F. Propios | (95.446) | (86.124) |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | 4.710 | 5.035 | Préstamos participativos | 204.505 | 198.603 |
| Fondo de Comercio | 195.505 | 201.116 | Provisiones para riegos y gastos | 715 | 715 |
| Activo Circulante | 94.256 | 108.970 | Deuda a largo plazo | 177.124 | 174.822 |
| Tesorería | 6.459 | 11.257 | Deuda a corto plazo | 15.381 | 10.331 |
| | | | Pasivo Circulante | 34.201 | 64.601 |
| TOTAL ACTIVO | 336.480 | 362.948 | TOTAL PASIVO | 336.480 | 362.948 |

Descripción del mercado

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

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

En la línea de los últimos ejercicios, durante la primera mitad del ejercicio 2008, Bodybell ha mantenido un crecimiento por encima del mercado en el principal segmento de la compañía (distribución al por menor en tiendas especializadas).

Durante esta primera mitad del ejercicio 2008, Bodybell ha mantenido un nivel de actividad en la línea con el del ejercicio anterior, mediante la consolidación de las aperturas realizadas en pasados ejercicios así como las 3 nuevas tiendas abiertas durante este periodo, lo que le ha permitido sobreponerse al menor ritmo de crecimiento del mercado comentado anteriormente.

Asimismo, durante este periodo se ha consolidado la integración del grupo Juteco, iniciada durante la segunda mitad de 2007 y finalizada de manera exitosa.

De igual modo, el Grupo ha avanzado en el desarrollo e implantación de los dos grandes proyectos que afronta 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 para el cierre del ejercicio 2008.

Valoración

A pesar de que la compañía mantiene elevados niveles de ventas y generación de caja, dado su grado de apalancamiento, se ha decidido valorar la compañía por su coste de adquisición que asciende a 20 miles de euros, a los que hay que sumar el valor estimado de realización del crédito participativo por importe de 13.365 miles de euros, con lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 13.385 miles de euros**.

Grupo Segur Ibérica



Servicios de Seguridad

| | |
|---|-----------------------|
| Fecha de Inversión Inicial: | Marzo 2004 |
| Fecha cierre de contabilidad: | 31 Diciembre |
| Importe de adquisición: | 10.416 miles de euros |
| Participación de Dinamia Capital Privado, S.C.R.: | 17,86% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): (incluye el crédito participativo) | 10.415 |

Resumen de la Transacción:

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

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

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

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

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

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

Accionariado:

| | |
|--------------------|---------------|
| Dinamia | 17,8% |
| Nmás1 PEF LP | 17,8% |
| Corpfin Capital | 35,7% |
| MCH Private Equity | 13,2% |
| Espiga Capital | 11,3% |
| Management | 4,2% |
| 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

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 106.897 | 212.338 | 105.746 |
| EBITDA | 7.948 | 15.092 | 8.011 |
| EBIT | n.a. | 9.018 | 5.794 |
| Beneficio antes de impuestos | n.a. | (2.825) | 3.974 |
| Beneficio del ejercicio | n.a. | (3.356) | 2.583 |

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

| <u>ACTIVO</u> | Estimado | Auditoría | <u>PASIVO</u> | Estimado | Auditoría |
|--|----------------|----------------|----------------------------------|----------------|----------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | | 30.06.2008 | 31.12.2007 |
| Inmovilizado | 4.543 | 3.707 | F. Propios | 52.588 | 49.808 |
| Gastos a distribuir en varios ejercicios | - | 1.753 | Credito participativo | 31 | 1.455 |
| Fondo de Comercio | 77.700 | 78.689 | Ingresos a distribuir | | |
| Activo Circulante | 65.761 | 64.858 | Provisiones para riegos y gastos | 14.678 | 14.873 |
| Tesorería | 3.894 | 3.697 | Deuda a largo plazo | 43.534 | 44.988 |
| | | | Deuda a corto plazo | 6.071 | 8.517 |
| | | | Pasivo Circulante | 34.996 | 33.063 |
| TOTAL ACTIVO | 151.898 | 152.704 | TOTAL PASIVO | 151.898 | 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 primer semestre de 2008

En la segunda mitad del año pasado, 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 el primer semestre de 2008.

El grupo Segur Ibérica estima cerrar el primer semestre de 2008 con una cifra de ventas de 106.9 millones de Euros con un incremento del peso de las líneas de negocio de servicios y control respecto al año pasado. Asimismo, el EBITDA estimado a junio de 2008 mejora el margen respecto al cierre de auditoría de 2007 consecuencia de mejoras operativas y en el área de sistemas.

En cuanto a la situación financiera de la Compañía, el Grupo Segur Ibérica reducirá el préstamo sindicado en 1.1 millones de Euros según lo acordado en el contrato de financiación.

Valoración

A pesar de que, como se verá a continuación, la valoración según el criterio de compañías comparables es inferior que la valoración a coste, consideramos que la primera refleja una situación coyuntural del mercado y no se espera que Dinamia recupere una cantidad inferior al coste de su inversión en el momento de desprenderse de su participación en Segur Ibérica. Por lo tanto, la valoración de la inversión asciende a 10.267 miles de euros, a los que hay que añadir el crédito participativo y su devengo de intereses del periodo por importe de 148 miles de euros, lo que hace un total de **10.415 miles de euros**.

A pesar de ello, se ha realizado, de forma ilustrativa, una valoración del Grupo Segur Ibérica siguiendo el criterio de comparación con múltiplos de otras empresas europeas del sector, aplicándose un descuento del 30% por iliquidez, con la que se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 53.011 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 9.468 miles de euros.

| VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPAÑÍAS COMPARABLES | | | | | |
|---|-----------|---------|--------|---------|-------------------------|
| | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/CF | |
| Valoración según comparables | 73.342 | 50.543 | 75.494 | 103.543 | Media |
| | | | | | Ajustado por iliquidez |
| | | | | | Dinamia |
| | | | | | Participación |
| | | | | | 17,86% |
| | | | | | 9.468 |
| | | | | | Descuento por iliquidez |
| | | | | | 30% |
| | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E | P/CF | |
| Medias | 7,6x | 10,7x | 17,2x | 9,2x | |
| ADECCO SA-REG | 10,6x | 11,9x | 17,6x | 12,7x | |
| AGGREKO PLC | 7,7x | 12,7x | 20,9x | 9,1x | |
| BUNZL PLC | 9,8x | 10,7x | 18,5x | 12,1x | |
| DAVIS SERVICE GROUP PLC | 4,1x | 9,9x | 16,2x | ns | |
| MITIE GROUP PLC | 7,3x | 8,9x | 13,5x | 9,8x | |
| RENTOKIL INITIAL PLC | 7,4x | 14,2x | 23,8x | 6,2x | |
| SECURITAS AB-B SHS | 7,0x | 10,1x | 16,1x | 6,7x | |
| PROSEGUR COMP SEGURIDAD-REGD | 7,9x | 10,0x | 16,0x | 9,9x | |
| RANDSTAD HOLDING NV | 6,2x | 6,9x | 9,6x | 7,8x | |
| G4S PLC | 8,1x | 11,5x | 19,6x | 8,3x | |

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% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 42.243 |

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.

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 43 hoteles contratados, tanto en operación como en diferentes fases del proceso de puesta en marcha. Los hoteles están ubicados principalmente en Madrid (27 de ellos) y en las principales capitales de provincia. Veintiocho de estos hoteles se encuentran operativos y el resto se irán abriendo a medida que se concluyéndose las reformas en los mismos. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba con 10 hoteles contratados, de los cuales 4 estaban 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 de la compañía

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

| | Estimado 30.06.2008 | Auditoría 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|------------------------------|--------------------------------|-------------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 31.979 | 56.805 | 28.171 |
| EBITDA | 8.625 | 16.153 | 7.925 |
| EBIT | 2.704 | 2.555 | 2.279 |
| Beneficio antes de impuestos | 1.611 | 1.133 | 1.211 |
| Beneficio del ejercicio | 1.566 | 956 | 1.211 |

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 |
|---------------------|----------------|------------|----------------------------------|----------------|------------|
| | 30.06.2008 | 31.12.2007 | | 30.06.2008 | 31.12.2007 |
| Inmovilizado | 108.257 | 99.884 | F. Propios | 33.657 | 41.389 |
| Activo Circulante | 10.707 | 9.538 | Ingresos a distribuir | 319 | 330 |
| Tesorería | 8.000 | 26.539 | Provisiones para riegos y gastos | 20 | 69 |
| | | | Deuda a largo plazo | 48.054 | 39.537 |
| | | | Deuda a corto plazo | 2.332 | 1.589 |
| | | | Pasivo Circulante | 42.583 | 53.047 |
| TOTAL ACTIVO | 126.965 | 135.961 | TOTAL PASIVO | 126.965 | 135.961 |

Descripción del mercado

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

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

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

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

Evolución durante el primer semestre de 2008

High Tech Hotels estima cerrar el primer semestre del ejercicio 2008 con ventas de 32.2 millones de Euros y EBITDA de 8.4 millones de Euros, soportado en el buen rendimiento de los hoteles operativos y los elevados niveles de ocupaciones en todos los hoteles de entorno a un 80%, muy por encima de la media del sector hotelero. Igualmente se debe tener en cuenta que todos los hoteles contribuyen positivamente al EBITDA.

Las ventas del primer semestre de 2008 representan un 57% de las ventas a Diciembre de 2007 lo cual pone de manifiesto la buena evolución de la Compañía. Además, en el segundo semestre de 2008, se añadirá la contribución de otros 3 hoteles que la Compañía estima abrir antes de cierre de año. Actualmente, la Compañía cuenta con 15 hoteles en diferentes fases del proceso de puesta en marcha.

Valoración

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

- Según los múltiplos de compra de la compañía, se obtiene una valoración de los fondos propios de la compañía de 162.471 miles de euros, lo que supone una valoración de la participación de Dinamia de 42.243 miles de euros.
- En la ampliación de capital de High Tech Hoteles ejecutada a finales de 2007 para dar entrada a nuevos accionistas, se valoraron las acciones de la compañía a un precio unitario de 13,5 euros por acción, lo que supone valorar los fondos propios de la compañía en 181.879 miles de euros. Esta valoración se considera aún orientativa, por lo que la valoración de la participación de Dinamia según este criterio ascendería a 47.289 miles de euros.

Siguiendo un criterio prudente valoramos la compañía de acuerdo con los múltiplos de compra, por lo que la **participación de Dinamia queda valorada en 42.243 miles de euros.**

Grupo High Tech

cifras en miles de euros

| | Ventas | EBITDA | EBIT | B° Neto | C-F | Deuda Neta* |
|------------------------------|--------|----------|-------|---------|--------|-------------|
| Datos estimados a 31.12.2008 | 63.000 | 17.000,0 | 3.900 | 850 | 13.950 | 22.407 |

*Incluye proveedores de inmovilizado

1) VALORACIÓN SEGÚN MÚLTIPLOS DE COMPRA

| | EBITDax | Media | Participación* Dinamia |
|---------------------|---------|---------|------------------------|
| Múltiplos de compra | 10,9x | | 26,00% |
| Valoración | 162.471 | 162.471 | 42.243 |

*Ajustada por autocartera

VALORACIÓN SEGÚN PRECIO DE MERCADO

| | Euros/acción | Nº Acciones | Valoración | Participación |
|------------------------------|--------------|-------------|------------|---------------|
| Última transacción High Tech | 13,5 | 13.472.524 | 181.879 | Dinamia |
| | | | | 26,00% |
| | | | | 47.289 |

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 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 1.470 |

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 30.06.2008 | Real 31.12.2007 | Real 30.06.2007 |
|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ingresos de Explotación | 5.378 | 10.261 | 4.437 |
| EBITDA | 777 | 2.460 | 1.004 |
| EBIT | 283 | 1.530 | 550 |
| Bº antes de impuestos | 274 | 1.565 | 581 |
| Beneficio del ejercicio | 274 | 1.565 | 581 |

* no incluye resultados extraordinarios negativos

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

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

(*) Últimos estados financieros disponibles

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 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 primer semestre de 2008

Durante el primer semestre de 2008 Ydilo ha incrementando sus cifras de ingresos a terceros tanto por encima de lo facturado en el mismo periodo del ejercicio anterior como por encima de lo presupuestado para el mismo periodo de este ejercicio. En cuanto al área de negocio de comercialización de servicios multimedia para telefonía móvil de última generación, si bien se ha experimentado un notable crecimiento de la actividad respecto al ejercicio anterior, se espera que esta área de negocio termine de consolidarse el próximo ejercicio.

Valoración

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

La provisión registrada por importe de 589 miles de euros, está constituida con arreglo a criterios estrictamente contables puesto que la Dirección de la sociedad espera, como mínimo, poder vender la compañía por el importe invertido ya que no hay ninguna circunstancia que indique que se vaya a obtener un importe inferior, por lo que a efectos de la valoración no es necesario considerar la provisión registrada.

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.: | 15,35% |
| Valoración a 30 de Junio de 2008 (miles de euros): | 9.403 |

Resumen de la Transacción:

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

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

Descripción de la compañía

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

Evolución durante el 2008

Con respecto a la evolución de la compañía durante el primer semestre de 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. Siguiendo las directrices de la EVCA, este valor debe reducirse a su vez en un 20% por motivos de restricción a la liquidez derivados del pacto de *lock-up* asumido por Dinamia. Con todo ello, la **participación de Dinamia queda valorada en 9.403 miles de euros.**

| | |
|--|-----------|
| Cotización NEA a 30.06.08 | 6,10 € |
| Nº acciones de Dinamia en NEA | 1.926.912 |
| Valoración de acciones en cartera (miles €) | 11.754 |
| Descuento por iliquidez | 20% |
| Valoración de mercado de acciones de Dinamia (miles de €) | 9.403 |

Arco Bodegas Unidas



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 30 de Junio 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 | 58,78% |
| ➤ Otros | 28,95% |
| ➤ Autocartera | 4,27% |

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

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

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

Descripción de la compañía

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

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

Dirección de la compañía

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

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

*Cifras en miles de euros

| | Auditoría 30.09.2007 (*) | Auditoría 31.12.2006 |
|-----------|-------------------------------------|-------------------------|
| Ventas | 134.569 | 219.390 |
| EBITDA | 5.171 | 16.208 |
| EBIT | 1.222 | 11.599 |
| BAI | 194 | 14.023 |
| Beneficio | 803 | 12.001 |

(*) Últimos estados financieros disponibles

Balance de Situación

*Cifras en miles de euros

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

(*) Últimos estados financieros disponibles

Evolución durante el primer semestre de 2008

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

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

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

La compañía ha elaborado un plan estratégico 2008-2012 que recoge estas directrices con unos objetivos claros:

- 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.

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

Valoración

Teniendo en cuenta la marcha del negocio de la compañía y esperando que los cambios estratégicos y organizativos que comenzaron a implantarse a finales de 2007 por la compañía durante este ejercicio den sus frutos, se ha decidido mantener con el criterio valorativo de la participación de Dinamia a valor neto contable, de manera que esta participación alcanza una valoración de **12.571 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 julio de 2008

Estimados Sres.:

De acuerdo con su solicitud de fecha 17 de julio de 2008, que se adjunta como Anexo I, hemos revisado las valoraciones de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") al 30 de junio de 2008, elaboradas por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora"), en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dichas valoraciones se incluyen en el Anexo I.

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

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que las valoraciones realizadas por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia al 30 de junio de 2008, se han realizado según los criterios que han sido proporcionados por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el párrafo anterior, bajo su responsabilidad. Adicionalmente, hemos revisado los cálculos matemáticos realizados, así como la periodificación de los intereses devengados y pendientes de cobro de los préstamos participativos concedidos a las sociedades participadas.

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

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

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

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

DELOITTE, S.L.



Germán de la Fuente

ANEXO I
Solicitud de fecha 17 de julio de 2008

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

A la atención de D. Germán de la Fuente

Madrid, 17 de julio de 2008

Muy señores míos:

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

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

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables, aplicando descuentos por iliquidez y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables¹.
- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías.
- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el del coste de adquisición.

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 2 de julio de 2008. En determinados casos, los datos financieros se han ajustado para adaptarlos a un período 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 inversiones consideradas start-up's o capital desarrollo se mantiene la valoración a coste de adquisición hasta que se considere que han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por comparables resulte aplicable.
- Para las compañías que se encuentran con resultados operativos negativos se aplica la correspondiente provisión que minore su valoración en la proporción que se considere apropiada.

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

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

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

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su activo al 30 de junio de 2008 de acuerdo con el siguiente cuadro:

sociedad gestora de



Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

a) Acciones

| Sociedad participada | Miles de euros | |
|--|-------------------------------|--------------------------------------|
| | Participación de Dinamia (12) | Valor de la Participación de Dinamia |
| Arco Bodegas Unidas, S.A. | 8,36% | 12.571 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak (1) | 15,35% | 9.403 |
| Ydilo Advanced Solutions, S.A. | 7,06% | 1.470 |
| High Tech Hotels & Resorts, S.A. | 26,00% | 42.243 |
| Grupo Segur Ibérica S.A. | 17,86% | 10.267 |
| The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (2) | 26,77% | 20 |
| Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. (3) | 45,30% | - |
| Atecsa (4) | 50,00% | 13.609 |
| Holmes Place (5) | 20,61% | 3.284 |
| Grupo Cristher (6) | 44,47% | 7.151 |
| Serventa (7) | 46,66% | 2.800 |
| Laude (8) | 44,94% | 4.016 |
| Alcad (9) | 37,68% | 4.924 |
| ZIV (10) | 37,50% | 3.938 |
| Xanit (11) | 32,02% | 6.693 |
| Bestin Supply Chain, S.L. | 42,01% | 6.700 |
| TOTAL | | 129.089 |

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

b) Créditos Participativos y otros Créditos a Participadas

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

sociedad gestora de



Padilla, 17
28006 Madrid

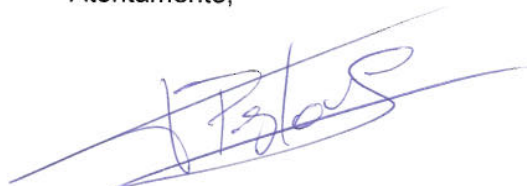
Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

Miles de Euros

| Sociedad Participada | Principal | Intereses | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| | | Devengados | Total |
| Segur Ibérica | 141 | 7 | 148 |
| The Beauty Bell Chain, S.L.(Bodybell) | 13.365 | 0 | 13.365 |
| Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. | 4.967 | 0 | 4.967 |
| Holmes Place | 7.256 | 3.418 | 10.674 |
| Grupo Cristher | 7.816 | 2.402 | 10.218 |
| Serventa | 6.807 | 1.838 | 8.645 |
| Laude | 12.048 | 2.491 | 14.539 |
| ZIV | 7.313 | 1.172 | 8.485 |
| Xanit | 15.616 | 1.192 | 16.808 |
| Bestin Supply Chain, S.L. | 6.700 | 168 | 6.868 |
| Total créditos a participadas | 82.029 | 12.688 | 94.716 |

Atentamente,



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

sociedad gestora de



Padilla, 17
 28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
 Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
 www.nplus1.es