



CORPORATE FINANCE

Lavinia Tec-com, S.L.

Informe de valoración

3 de septiembre de 2010

ADVISORY

KPMG Auditores, S.L.
Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana, 95
28046 Madrid

Tel +34 91 456 34 00
Fax +34 91 555 01 32
Internet www.kpmg.es

Privado & Confidencial

Lavinia Tec-com, S.L.
C/ Pujades, 81
08005 Barcelona

A los Administradores de Lavinia Tec-com, S.L.

3 de septiembre de 2010

Estimados señores:

Conforme a nuestra designación como Experto Independiente por parte de D. José Luis San Román Ferreira, Registrador Mercantil de Barcelona, correspondiente al expediente número 3377/10, a continuación les presentamos nuestro informe de valoración del 100% de las participaciones de Lavinia Tec-com, S.L. (en adelante también "Lavinia" o "la Sociedad") a 31 de diciembre de 2009.

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con el nombramiento recibido por parte del Registro Mercantil de Barcelona, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad.

Atentamente,

Antonio Sánchez González
Socio

Nota importante

Este documento ha sido preparado basado en determinada información, tanto pública como privada, que nos ha sido proporcionada por la Dirección de Lavinia en el transcurso de nuestro trabajo, o que hemos obtenido de fuentes de información públicas disponibles, no habiendo llevado a cabo ninguna verificación independiente de dicha información. KPMG no asume o garantiza, expresa o implícitamente, la veracidad, exactitud e integridad de la información contenida en este documento y suministrada por la mencionada Dirección para la realización de nuestro trabajo.

KPMG se exige expresamente de cualquier responsabilidad por la información contenida u omitida en este documento, expresa o tácitamente. Asimismo, KPMG rechaza expresamente cualesquiera responsabilidades por representaciones o garantías, explícitas o implícitas, contenidas u omitidas en este documento.

En la preparación de este informe la principal fuente de información ha sido la documentación puesta a nuestra disposición por la Dirección de Lavinia, así como las conversaciones mantenidas con la Dirección del Grupo. No aceptamos ninguna responsabilidad sobre dicha información, la cual es responsabilidad de la mencionada Dirección. Hemos indicado en nuestro informe las fuentes de la información presentada. A no ser que así se especifique expresamente en el mismo, no hemos llevado a cabo trabajo adicional para verificar la fiabilidad de estas fuentes por medio de evidencia independiente al Grupo o a la fuente en cuestión.

Este informe en su totalidad, así como todas las opiniones formuladas o conclusiones recogidas en el mismo están sujetas a las limitaciones y condiciones de uso establecidas en este documento incluidas en el informe y en el Pliego de Condiciones Generales junto con la carta de encargo, las cuales resultan de aplicación al presente documento. Este informe contiene un resumen de las condiciones limitativas más destacables.

Glosario

BINS	Bases imponibles negativas	Grupo	Grupo de sociedades cuya empresa matriz es Lavinia Tec-com, S.L.
Cocos	Compañías cotizadas comparables	Grupo Lavinia	Grupo de sociedades cuya empresa matriz es Lavinia Tec-com, S.L.
Compañía	Lavinia Tec-com, S.L.	Kd	Coste de la deuda
Cotrans	Transacciones comparables	Ke	Coste de los recursos propios
CAPEX	Capital Expenditure (Inversiones en activos operativos)	KPMG	KPMG Asesores, S.L.
D	Deuda	La Dirección de la Sociedad	La Dirección de Lavinia Tec-com, S.L.
E	Equity (fondos propios)	Lavinia	Lavinia Tec-com, S.L.
EBIT	"Earnings before interest and taxes" (Resultados antes de intereses e impuestos)	NOPLAT	"Net Operating Profit Less Adjusted Taxes" (Resultado Operativo después de Impuestos)
EBITDA	"Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization" (Resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones)	OAP	Otros activos y pasivos
EBT	"Earnings before taxes" (Resultados antes de impuestos)	PFN	Posición Financiera Neta
EqV	"Equity Value" (Valor de los Fondos Propios)	PMIC	Período Medio de Cobro
EV	"Enterprise Value" (Valor del Negocio)	PMP	Período Medio de Pago
€M	Millones de euros	Sociedad	Lavinia Tec-com, S.L.
€m	Miles de euros	WACC	"Weighted Average Cost of Capital" (Coste Medio Ponderado del Capital)
Fecha de valoración	31 de diciembre de 2009		
FM	Fondo de Maniobra		

Contenido

El principal contacto de KPMG en relación con este informe es:

Antonio Márquez González
Socio, Madrid

KPMG Auditores, S.L.

Tel: +34 914 563 506

Fax: +34 914 563 872

amarquez@kpmg.es

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Antecedentes

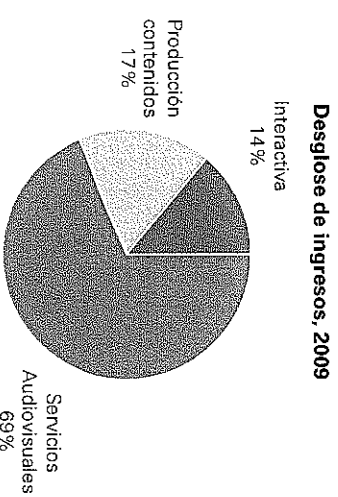
Antecedentes

- Lavinia Tec-com, S.L., sociedad cabecera
- Descripción de las líneas de negocio
- Principales accionistas del Grupo
- Evolución de las principales magnitudes financieras

- Lavinia Tec-com, S.L. es la sociedad cabecera de un grupo de empresas (Grupo Lavinia) cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios en el campo audiovisual y multimedia desarrollando actualmente las siguientes líneas de negocio:
 - Servicios Audiovisuales: Lavinia pone a disposición de sus clientes una amplia oferta de elementos técnicos y recursos humanos necesarios para la producción y post- producción de contenidos audiovisuales
 - Producción de contenidos: La producción de contenidos incluye tanto la producción y distribución de contenidos audiovisuales tales como series de ficción, documentales, programas de entretenimiento, etc. aptos para su emisión en distintos tipos de plataformas como la elaboración de vídeos dirigidos a la comunicación
 - Interactiva: La línea de negocios interactiva integra el desarrollo de proyectos de comunicación haciendo uso del lenguaje interactivo y enfocado a la distribución por medio digital
- El accionista único de Lavinia es Narval Sabazio, S.L. con una participación del 100%, sociedad patrimonial participada, a su vez, por D. Antoni Esteve y Dña. Victoria Piny, con el 60% y el 40% de las participaciones, respectivamente
- Un detalle de la evolución de las principales magnitudes financieras de Grupo Lavinia es como sigue:

Principales Magnitudes Financieras		
miles de euros	2008	2009
Ingresos	36.547	38.738
EBITDA	3.929	2.976
Margen EBITDA (%)	10,8%	7,7%
Total Activo	25.381	24.870
Posición Financiera Neta	(14.229)	(16.184)

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas de Lavinia Tec-com, S.L. y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009



Antecedentes

Antecedentes

- Estructura societaria

- Lavinia ofrece sus servicios en todo el territorio nacional y parte del mercado europeo a través de las sedes en Barcelona, Madrid, Sevilla, París y Bruselas y una estructura societaria formada por 15 compañías, como sigue:

Sociedades dependientes			
Sociedad	Domicilio	% Participación directa	% Participación indirecta
Adsat Telecomunicaciones, S.L.	Sevilla	-	100%
Alice Productions, S.R.L.	Bruselas	70%	-
Grup Holoevents, S.L.	Barcelona	-	58%
Jade Audiovisual, S.L.	Barcelona	-	100%
Lavinia BCN Audiovisual, S.L.	Barcelona	-	100%
Lavinia Broadcasting Services, S.L.	Barcelona	0,33%	99,67%
Lavinia France, S.R.L. (1)	París	70%	-
Lavinia Interactiva, S.L.	Barcelona	100%	-
Lavinia News, S.L.	Barcelona	-	100%
Lavinia Productora, S.L.	Barcelona	100%	-
Lavinia TV Audiovisual, S.L.	Barcelona	100%	-
Magenta Media, S.L.	Madrid	100%	-
Mediapolis Edita, S.L.	Barcelona	100%	-
Optim TV, S.L.	Barcelona	-	51%
Vidneo Media, S.L.	Barcelona	-	100%

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas de Lavinia Tac-com, S.L. y sociedades dependientes correspondientes al

ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009

(1) En fecha de 20 de mayo de 2010, Grupo Lavinia ha adquirido el 30% restante de Lavinia France, S.R.L por un precio de 6 miles de euros

Antecedentes

Antecedentes

- KPMG Auditores, S.L. aceptó el nombramiento realizado por el Registro Mercantil de Barcelona como experto independiente a efectos de la valoración de los bienes relacionados en el expediente 3377/10

- De acuerdo con la información facilitada, Lavinia podría estar contemplando algún tipo de operación societaria que implicaría la aportación de las participaciones sociales de la Sociedad. Por ello, la Sociedad solicitó al Registro Mercantil de Barcelona el nombramiento de un experto independiente para la determinación del valor razonable de sus participaciones sociales, de conformidad con los principios y normas generalmente reconocidos
- En este contexto, KPMG Auditores, S.L. aceptó con fecha 2 de julio de 2010, el nombramiento realizado por el Registro Mercantil de Barcelona como experto independiente a efectos de la valoración de los bienes relacionados en el expediente 3377/10 correspondientes a la totalidad de las participaciones sociales de Lavinia

Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Objetivo de nuestro trabajo

Objetivo de nuestro trabajo: Estimación de un rango de valores del 100% de las participaciones sociales de Grupo Lavinia a 31 de diciembre de 2009

- De acuerdo con nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 12 de julio de 2010 y de conformidad con el nombramiento recibido por parte del Registro Mercantil de Barcelona, el objetivo de nuestra colaboración profesional ha consistido en la realización de determinados trabajos para la estimación del posible rango de valores del 100% de las participaciones sociales de Lavinia Tec-com, S.L. Y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2009 pero en ningún caso nuestro trabajo ha tenido por objeto la determinación del precio de venta de tales participaciones. En consecuencia, KPMG es completamente ajena y está al margen de cualquier tipo de acuerdo que pudiera existir en relación con las participaciones de Lavinia
- A este respecto, debemos señalar que todo ejercicio de valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio, y que, por lo tanto, el "valor" obtenido constituye únicamente una estimación a utilizar como un punto de referencia para las partes interesadas en llevar a cabo una transacción, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones de nuestro trabajo
- Asimismo, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un negocio en particular debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras del negocio. En este sentido, los potenciales compradores podrían tener en consideración, en la determinación del precio a pagar, ciertas sinergias positivas o negativas tales como ahorro de costes, expectativas de incremento o decremento en su cifra de negocios, efectos fiscales y otras sinergias. En el caso de transacciones de participaciones minoritarias en sociedades no cotizadas, el precio puede verse afectado además por características inherentes a este tipo de participaciones, como puede ser la ausencia de un mercado organizado que permita su enajenación en cualquier momento o el grado de control sobre el negocio asociado a dicho paquete accionarial
- Es importante resaltar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y por tanto no supone ninguna recomendación a la Dirección de Grupo Lavinia, a los accionistas de la misma o a terceros en relación con la posición que deberían tomar ante cualquier posible transacción. Nuestro trabajo no tiene por objeto analizar la conveniencia de las estrategias de negocio actuales o pasadas del Grupo ni las razones de una eventual transacción en relación con otras estrategias de negocio o transacciones por las que hubiera podido optar Grupo Lavinia

Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del Informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Alcance de nuestro trabajo

Alcance de nuestro trabajo

- El alcance de nuestro trabajo ha consistido, principalmente, en lo siguiente:
 - Obtención y análisis de la siguiente información:
 - Cuentas anuales consolidadas auditadas de Lavinia Tec-com, S.L., correspondientes a los ejercicios 2008 y 2009
 - Estados financieros consolidados en el formato utilizado por la Dirección de Grupo Lavinia para la elaboración de su información de gestión correspondientes a los ejercicios 2006 a 2009 así como para el periodo de tres meses terminado el 31 de marzo de 2010
 - Plan de negocios consolidado de Grupo Lavinia para el periodo comprendido entre 1 de enero de 2010 y 31 de diciembre de 2015 facilitado y preparado por la Dirección de la Sociedad. Dicho plan de negocios incluye proyecciones financieras de balance, cuenta de resultados y estado de origen y aplicación de fondos
 - Proyección de la cuenta de resultados de la filial, Alice Productions, S.R.L., para los años 2010 a 2015
 - Información pública relativa a compañías cotizadas comparables así como transacciones de compañías comparables a la Sociedad o a algunos de sus negocios, en su caso
 - Otra información sobre otros aspectos relativos a la gestión, organización, mercado, trayectoria del negocio, etc., que han sido de interés para la realización de nuestro trabajo
 - Preparación de un Factual Memorandum, que se incluye como Anexo I a este informe, en el que se detallan una descripción de los negocios de la Sociedad y del sector en el que opera, las proyecciones financieras consolidadas y las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las mismas
 - Mantenimiento de diversas conversaciones o reuniones con la Dirección de Lavinia, con el fin de recabar otra información necesaria que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo
 - Determinación de los principales parámetros de la metodología de valoración seleccionada y aplicación de la misma
 - Realización de determinados análisis de sensibilidad de los resultados obtenidos a variaciones en los parámetros de valoración así como en variables consideradas clave
 - Obtención por parte de la Dirección de la Sociedad de una carta donde se nos comunica que hemos tenido acceso a todos los datos e informaciones necesarias para la adecuada realización de nuestro trabajo, así como que hemos sido informados de todos aquellos aspectos relevantes que pudieran afectar a los resultados del mismo
 - Análisis del estudio comparativo de sociedades cotizadas y transacciones similares
 - Conclusiones de acuerdo con los resultados obtenidos

Alcance de nuestro trabajo

Alcance de nuestro trabajo

- Nuestro trabajo se ha basado en información auditada y/o no auditada proporcionada por la Dirección de la Sociedad. En la realización de nuestro trabajo hemos asumido que dicha información es completa y precisa, así como que refleja las mejores estimaciones de la Dirección de la Sociedad acerca de las perspectivas del negocio de la misma desde el punto de vista operativo y financiero. En este sentido, el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida, no constituyendo el mismo una auditoría de dicha información
- Nuestro trabajo no ha incluido un análisis de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras. Las proyecciones financieras han sido preparadas conforme a las hipótesis determinadas por la Dirección del Grupo adjuntas a este informe. La Dirección del Grupo nos ha confirmado que, según su mejor leal saber y entender, dichas proyecciones representan una base razonable para efectuar la valoración del Grupo. El uso por nuestra parte de las proyecciones o previsiones proporcionadas por la Dirección del Grupo no ha constituido un examen o compilación de potenciales estados financieros por lo que no incluye una opinión sobre la razonabilidad ni la integridad de las hipótesis que han sido empleadas en su preparación, por lo que no expresamos nuestra opinión ni ninguna otra forma de garantía sobre las asunciones subyacentes o de cualquiera de los potenciales estados financieros
- Hemos obtenido por parte de la Sociedad una confirmación por escrito en la que se nos manifiesta que, según su conocimiento, hemos tenido acceso a todos los datos e informaciones necesarias para la adecuada realización de nuestro trabajo así como que hemos sido informados de todos aquellos aspectos relevantes que pudieran afectar a los resultados del mismo
- Asimismo, nuestro trabajo se ha basado, entre otras, en fuentes de información públicas. No ha constituido parte de nuestro trabajo el contraste de dicha información con evidencias externas a la Sociedad. No obstante, si nos hemos satisfecho, en la medida de lo posible, de que la información presentada es consistente con otros datos de los que hayamos dispuesto durante el curso de nuestro trabajo
- Para la realización de nuestro trabajo nos hemos basado, entre otra información, en las cuentas anuales consolidadas auditadas a 31 de diciembre de 2009 así como en los estados financieros consolidados intermedios a 31 de marzo de 2010. El alcance de nuestro trabajo no ha incluido la revisión y verificación de la integridad y exactitud de los saldos que presenta la mencionada información, así como ninguna valoración independiente de activos y pasivos, ni contingentes ni de otro tipo, de la Sociedad ni de sus sociedades dependientes, ni hemos mantenido reuniones con sus auditores
- El alcance de nuestro trabajo no ha incluido una revisión y evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, contable, medioambiental, operativa o de otro tipo. Por lo tanto, los riesgos no incluidos o contemplados en la información a la que hemos tenido acceso, no han sido considerados en nuestro trabajo

Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Metodologías de valoración

Metodologías de valoración

Introducción

- La complejidad de la realización de un trabajo de estas características requiere que, entre otros, deban analizarse cuidadosamente factores tales como la situación general de la economía, la situación específica del sector y la posición de la Sociedad en el mismo, la naturaleza de los negocios de la Sociedad, las expectativas de la Dirección de la Sociedad en relación con sus posibilidades de desarrollo futuro, etc.
- La metodología de valoración puede variar, en otros, en función de la fase del ciclo de vida en la que se encuentra la compañía a valorar, como sigue:

Fase de desarrollo	Capital semilla	Start-up	Lanzamiento	Fase crecimiento I	Fase crecimiento II	Crecimiento estable	Maduración
Facturación	● Inexistente	● Mínimo	● Rápido crecimiento	● Fuerte crecimiento	● Fuerte crecimiento	● Crecimiento estable	● Inflación
Beneficio Neto	● Inexistente	● Pérdidas	● Pérdidas	● Breakeven	● Breakeven	● Beneficios	● Beneficios
Flujo libre de caja	● Inexistente	● Negativo	● Negativo	● Negativo	● Cero	● Positivo	● Positivo
Metodología de valoración							
Coste invertido	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆
Coste de reposición	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆
Valor neto contable	●	☆☆☆☆	●	●	●	☆☆	☆☆
Descuento de flujos libres de caja	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆
Múltiplo de ventas	●	●	●	●	●	●	●
Otros múltiplos (EBITDA, EBIT y PER)	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆

Fuente: Steve Shaw Associates, KPMG

- De acuerdo con la información de que hemos dispuesto y nuestro entendimiento de las características y actividades que realiza la Sociedad, teniendo en cuenta que Grupo Lavinia se encuentra en una fase de crecimiento pronunciado, consideramos que el método de valoración más adecuado para la estimación de un posible valor de los negocios de la misma es el del descuento de flujos libres de caja futuros
- Este método es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión
- El rango de valores obtenido de la aplicación del método de descuento de flujos libres de caja ha sido contrastado utilizando una metodología que implica la aplicación de unos ratios obtenidos del valor de cotización o del precio pagado en transacciones de mercado de compañías similares



Metodología del descuento de flujos libres de caja

Método de descuento de flujos libres de caja futuros

- + Valor presente de los flujos libres de caja futuros estimados
- + Valor residual
- ± Posición financiera neta
- ± Valor de realización de otros activos y pasivos no afectos a la actividad

Método de determinación de flujos libres de caja futuros

- EBIT
- × (1 - T),
- NOPLAT
- + Amortización
- Socios minoritarios
- Flujo de Caja Bruto
- ± Variación FM
- CAPEX

Flujo Libre de Caja

Metodología de descuento de flujos libres de caja futuros

- De acuerdo con el método del descuento de flujos libres de caja, un posible valor de las acciones de la Sociedad se basa en la suma algebraica de los siguientes componentes:
 - + Valor presente a la fecha de valoración de los flujos libres de caja futuros que se estima generará la Sociedad a lo largo del periodo proyectado
 - + Valor residual estimado calculado como el valor presente a la fecha de la valoración del flujo libre de caja que se estima generará a perpetuidad la Sociedad
 - ± Posición financiera neta de la Sociedad a la fecha de valoración
 - ± Valor de realización de otros activos y pasivos no afectos a la actividad operativa de la Sociedad a la fecha de valoración

Estimación de flujos libres de caja futuros

- La estimación de los flujos libres de caja futuros se ha basado en las proyecciones financieras facilitadas por la Dirección de la Sociedad, para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2010 y el 31 de diciembre de 2015. Dichas proyecciones financieras se incluyen en el Anexo I a este informe.
- La estimación de los flujos libres de caja del Grupo se ha determinado como sigue:

- EBIT
- (1 - Impuesto de Sociedades Operativo)
- NOPLAT
- + Amortización
- Socios minoritarios
- Flujo de Caja Bruto
- ± Variación Fondo de Maniobra
- CAPEX
- Flujo Libre de Caja

Metodología del descuento de flujos libres de caja

En el cálculo del valor residual se ha considerado un crecimiento del 2% en los flujos de caja estimados a perpetuidad. La posición financiera neta de la Sociedad ha sido calculada como la suma de la deuda financiera neta del saldo de tesorería no operativa, así como los socios minoritarios.

Estimación del valor residual

- El valor residual se ha calculado como el valor presente a la fecha de valoración de los flujos libres de caja que se estima generará el Grupo a partir del 31 de diciembre de 2015. Dichos flujos libres de caja han sido obtenidos a partir del flujo libre de caja estimado para el último año de la proyección (flujo libre de caja de 2015 normalizado), considerando un crecimiento a perpetuidad de 2%.

- El flujo libre de caja normalizado ha sido calculado a partir de los siguientes componentes, estimados para el ejercicio 2015 (normalizado):

$$[(EBITDA - \text{Amortizaciones}) \times (1 - t) - \text{Socios minoritarios}] \times (1 + g) + \text{Amortizaciones} - (\text{CAPEX} - (g \times \text{FM}))$$

En donde:

- EBITDA = Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones normalizado para el ejercicio 2015
- Socios minoritarios = Beneficio atribuible a los socios minoritarios
- t = Tasa impositiva a perpetuidad estimada en un 30%
- CAPEX = inversiones en activos fijos operativos para el desarrollo del negocio a perpetuidad, en línea con la media de inversiones del periodo proyectado
- Amortizaciones = se han igualado las amortizaciones a partir del 2015 a las inversiones
- g = Tasa de crecimiento a perpetuidad del 2%
- FM = Fondo de manobra estimado al final el ejercicio 2015

Posición financiera neta

- La posición financiera neta ha sido calculada considerando las deudas con entidades de crédito así como los excedentes de tesorería, las deudas vencidas con Hacienda Pública y los socios minoritarios de la Sociedad a 31 de diciembre de 2009 según el siguiente detalle:

Posición Financiera Neta	
miles de euros	
Inversiones Financieras a c/p	423
Tesorería	2.734
Socios minoritarios	(156)
Deudas con entidades de crédito	(13.363)
Deudas vencidas HP	(5.978)
Posición Financiera Neta	(16.340)

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas de Lavinia Tec-com, S.L. y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009

Metodología del descuento de flujos libres de caja

Otros activos y pasivos

Otros activos y pasivos

- Se ha considerado que el valor de realización de otros activos y pasivos será igual al valor contable de dichas partidas a la fecha de valoración según el siguiente detalle:

Otros Activos y Pasivos	
miles de euros	
Inmovilizado Financiero	308
Crédito fiscal	448
Periodificaciones a c/p	67
Administraciones públicas	(15)
Ajustes por periodificaciones	(191)
Otros Activos y Pasivos	617

Fuente: Cuentas anuales consolidadas auditadas de Lavinia Tec-com, S.L. y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2009

Metodología del descuento de flujos libres de caja

Detalle del cálculo de la tasa de descuento

tasa de descuento

$$WACC = Ke \times E/(D+E) +$$

$$Kd \times D/(D+E)$$

$$Ke = Rf + [(Rm-Rf) \times \beta] +$$

$$\alpha$$

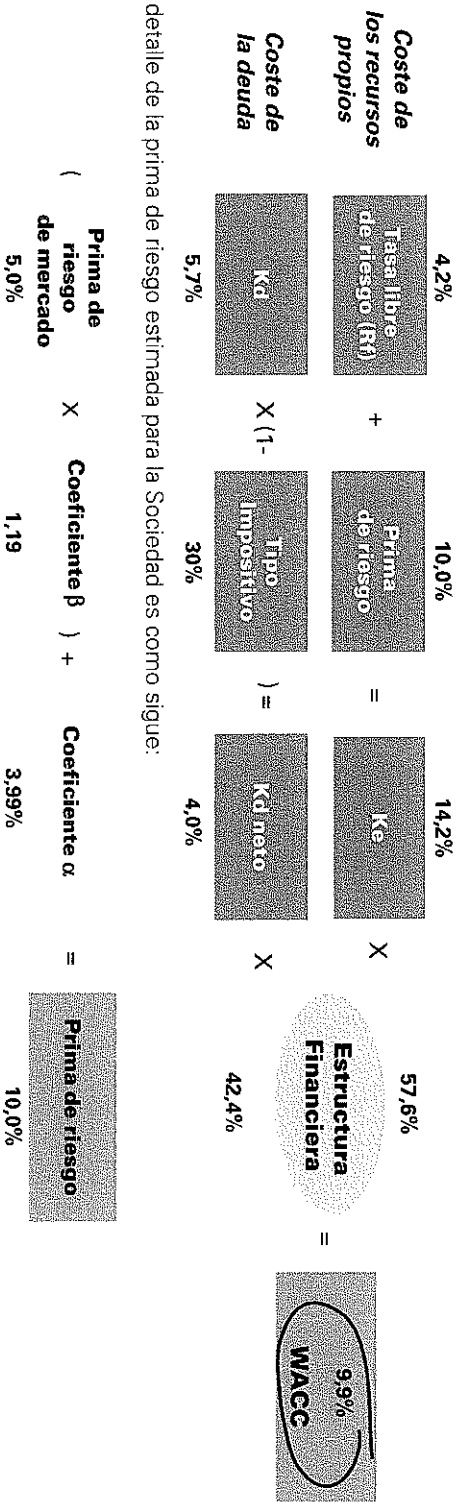
$$Kd \text{ neto} = Kd \times (1-t)$$

$$\text{Coeficiente } \beta = \beta_{\text{desap.}} \times (1+(1-t) \times D/E)$$

$$Kd = Rf_{\text{IOPS}} + \text{diferencial}$$

Determinación de la tasa de descuento

- La tasa de descuento aplicada para calcular los valores presentes de los flujos libres de caja ha sido determinada de acuerdo con el coste medio ponderado del capital (WACC), que considera tanto el coste de los recursos propios como el coste de la deuda después de impuestos, ponderando el peso de cada una de estas fuentes de financiación
- Un detalle del cálculo de la tasa de descuento estimada es como sigue:



- Un detalle de la prima de riesgo estimada para la Sociedad es como sigue:
- La tasa libre de riesgo se ha calculado como la rentabilidad de los Bonos del Estado Español a 10 años
- La prima de riesgo del mercado (Rm-Rf) se ha definido conforme al análisis efectuado basado en estudios empíricos en series largas que analizan la diferencia entre la rentabilidad histórica media de la Bolsa y la Deuda del Estado a largo plazo
- El coeficiente β representa el diferencial de riesgo de la Sociedad respecto al riesgo promedio del mercado (Rm). El coeficiente β se ha calculado tomando como referencia el coeficiente β de ciertas sociedades cotizadas cuyos negocios resultan comparables a los de la Sociedad
- El coeficiente α , representa, fundamentalmente, una prima de riesgo adicional, teniendo en cuenta aspectos como tamaño, liquidez, mercado en el que se desenvuelve la Sociedad, fases de desarrollo de cada negocio, u otros factores de riesgo específico de la Sociedad. Se ha considerado un coeficiente α de 3,99% de acuerdo con Ibbotson Associates
- La estructura financiera considerada corresponde a la estructura financiera de mercado, entendida como la estructura financiera de las compañías cotizadas comparables
- El anexo IV incluye un detalle del cálculo del coeficiente β desapalancado así como de la estructura financiera de mercado, obtenida de la muestra de compañías cotizadas comparables

Metodología del descuento de flujos libres de caja

Resultados de la valoración

- Un resumen de la valoración mediante aplicación de la metodología del descuento de flujos libres de caja futuros es como sigue:

Valor estimado de Lavinia a 31 de Diciembre de 2009		2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	VT
miles de euros								
EBITDA		2.801	4.343	6.200	7.365	8.238	8.947	9.126
- Amortización		(2.331)	(2.841)	(3.281)	(3.611)	(1.775)	(1.957)	(1.957)
EBIT		470	1.502	2.918	3.753	6.463	6.990	7.169
- Resultado extraordinario		(280)	-	-	-	-	-	-
EBIT ajustado		190	1.502	2.918	3.753	6.463	6.990	7.169
- Impuesto sobre EBIT		(57)	(450)	(875)	(1.126)	(1.939)	(2.097)	(2.151)
- Socios Minoritarios		(63)	(84)	(121)	(140)	(194)	(214)	(218)
NOPLAT		70	967	1.922	2.487	4.330	4.680	4.801
+ Amortización		2.331	2.841	3.281	3.611	1.775	1.957	1.957
+ ▼/▲ Fondo de maniobra		(1.075)	(1.393)	(1.656)	(2.039)	(833)	(839)	(803)
- Capex		(1.241)	(1.630)	(2.415)	(2.611)	(2.327)	(1.763)	(1.957)
Fijujos libres de caja		84	785	1.132	1.448	2.946	4.035	4.497
Fijujos libres de caja acumulados		84	870	2.001	3.450	6.396	10.430	
Valor terminal								56.997
<i>Periodo de descuento</i>		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	5,50
<i>Factor de descuento</i>		0,95	0,87	0,79	0,72	0,65	0,60	0,60
Fijujos libres de caja descontados		80	682	894	1.041	1.927	2.402	33.930
Valor presente periodo explícito		7.026						
Valor presente valor terminal		33.930						
Valor de los Negocios (Enterprise Value)		40.956						
+ Posición financiera neta		(16.340)						
+ Otros activos y pasivos		617						
Valor del 100% de las Acciones (Equity Value)		25.233						

Valor de 100% de las participaciones sociales de Grupo Lavinia mediante aplicación de la metodología del descuento de flujos libres de caja

Metodología del descuento de flujos libres de caja

Sensibilidad del valor a variaciones en la tasa WACC, en la tasa de crecimiento a perpetuidad (g) y en los ahorros de gastos de personal de estructura y otros gastos de estructura inicialmente estimados

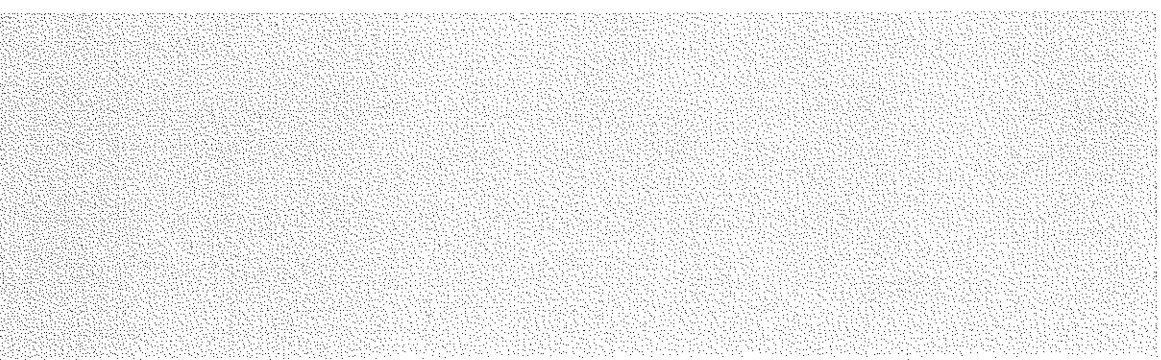
- Un análisis de sensibilidad sobre el valor estimado para el 100% de las participaciones sociales de Lavinia, teniendo en cuenta variaciones en el crecimiento del valor residual (g) y en la tasa de descuento (WACC) inicialmente estimados, es como sigue:

	Valor acciones - miles de euros		
	WACC 9,4%	WACC 9,9%	WACC 10,4%
Crecimiento perpetuo (g)	1,5%	2,0%	2,5%
	26.580	28.581	30.873
	23.534	25.233	27.161
	20.842	22.294	23.931

- Un análisis de sensibilidad sobre el valor estimado para el 100% de las participaciones sociales de Lavinia, teniendo en cuenta variaciones en el porcentaje de cumplimiento de los ahorros de personal de estructura y de otros gastos de estructura inicialmente estimados, es como sigue:

	Valor acciones - miles de euros		
	% cumplimiento de los ahorros estimados en los gastos de personal de estructura 60%	% cumplimiento de los ahorros estimados en los gastos de personal de estructura 80%	% cumplimiento de los ahorros estimados en los gastos de personal de estructura 100%
% cumplimiento de los ahorros estimados en otros gastos de estructura	60%	80%	100%
	21.940	22.688	23.418
	22.832	23.581	24.311
	23.754	24.502	25.233

Contenido



- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del Informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta



Compañías cotizadas comparables

Metodología de múltiplos

de mercado:

Introducción

Muestra analizada

Obtención de múltiplos

Introducción

El método de múltiplos de compañías cotizadas comparables consiste en la estimación del valor de la Sociedad a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de empresas comparables cotizadas en las Bolsas de Valores. Los factores multiplicadores se obtienen relacionando la cotización de dichas empresas comparables con sus principales magnitudes financieras, tales como Ventas, EBITDA, EBIT y Beneficio Neto. Dichos factores multiplicadores implícitos en otras compañías se aplican, a su vez, a las principales magnitudes de la sociedad objeto de valoración, considerando la historia y la evolución esperada de su negocio para los ejercicios futuros. Obviamente, la aplicación de este método requiere la existencia de un número representativo de compañías comparables con la sociedad objeto de valoración, tanto en términos de negocio como financieros

Asimismo, la aplicación de este método requiere que los multiplicadores obtenidos de la muestra de compañías comparables, se apliquen sobre las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, siempre y cuando esta sociedad no presente circunstancias que puedan considerarse anormales o atípicas en su rentabilidad. Es habitual que en circunstancias en las que las magnitudes financieras de una sociedad no sean las que puedan considerarse normales del negocio, en caso de producirse una transacción, los múltiplos resultantes de la división del valor de empresa por dichas magnitudes financieras atípicas no resulten en un multiplicador que refleje adecuadamente lo que pagaría el mercado por las magnitudes financieras respectivas de una empresa comparable con una situación estable en términos de actividad y resultados

La muestra de las compañías que se ha tomado como referencia para la estimación del valor de la Sociedad, se ha basado en un estudio global de las principales compañías cotizadas que operan en el sector de actividad en el que está presente la Sociedad. No obstante, como suele ser habitual en este tipo de análisis, las compañías identificadas mantienen diferencias importantes con la Sociedad en los aspectos analizados en cuanto a la actividad desarrollada, tamaño, estructura de costes y márgenes, ámbito geográfico de actuación y nivel de rentabilidad

Debido a las importantes limitaciones de comparabilidad anteriormente mencionadas entre las compañías cotizadas de la muestra utilizada, que se incluye en el Anexo II, y la Sociedad, así como al hecho de no disponer de una muestra estadísticamente representativa, los resultados de este método solamente son utilizados como contraste de los resultados de la aplicación de la metodología de descuento de flujos libres de caja

Muestra analizada

- La muestra de las compañías que se ha tomado como referencia para la estimación del valor de Grupo Lavinia incluye las principales compañías cotizadas que operan en Europa dentro del sector de servicios audiovisuales
- En el Anexo II se incluye un detalle de las compañías cotizadas comparables a Grupo Lavinia

Obtención de múltiplos

- Si bien el múltiplo de ventas no refleja necesariamente las distintas estructuras de costes y rentabilidad que puedan tener compañías aparentemente comparables ni en consecuencia las distintas rentabilidades que un negocio puede generar, como hemos mencionado anteriormente, está especialmente indicado para valorar compañías en una fase de crecimiento acusado como Grupo Lavinia
- Por lo general, el múltiplo más comúnmente utilizado en transacciones de compañías, aunque también presenta limitaciones, es el múltiplo de EBITDA por ser una magnitud de rentabilidad no necesariamente afectada por políticas de amortización y fiscales diferentes, si bien este método debe aplicarse en condiciones normales de rentabilidad de un negocio
- Los múltiplos de Ventas y EBITDA utilizados para los años 2009 a 2011 ha sido obtenidos, a partir de las estimaciones realizadas por los analistas del sector, como el promedio de la muestra disponible
- Asimismo, los múltiplos utilizados han sido ajustados por un descuento de liquidez del 30% basado en el análisis de compañías públicas cuya liquidez se ve afectada por motivos como mantener un *free float* muy pequeño en comparación con el accionariado total de la compañía, en las prácticas utilizadas en la valoración de compañías privadas y en las prácticas utilizadas por distintos inversores (por ejemplo, inversores financieros representados por la "European Venture Capital Association")

Compañías cotizadas comparables

Metodología de múltiplos

de mercado:

Magnitudes de la Sociedad
Resultados obtenidos

Magnitudes de la Sociedad

- El múltiplo de ventas obtenido para los años 2009 a 2011 ha sido aplicado sobre la magnitud correspondiente al 2009 de acuerdo con los resultados obtenidos y sobre las magnitudes correspondientes al 2010 y 2011 de conformidad con las proyecciones financieras preparadas por la Dirección de la Sociedad, ajustadas por los importes correspondientes a los socios minoritarios
- El múltiplo EBITDA obtenido para el año 2009 ha sido aplicado sobre un EBITDA normalizado obtenido como el margen EBITDA porcentual del 2015 sobre los ingresos reales de 2009 ajustado por el importe correspondiente a los socios minoritarios. Dicho margen EBITDA asciende a 13,9% sobre la cifra de negocio y de acuerdo con la muestra de compañías cotizadas comparables está en línea con la rentabilidad obtenida en el sector

Resultados obtenidos

- Un resumen de los múltiplos empleados y los resultados obtenidos es como sigue:

Valor de la Sociedad, mercado de compañías cotizadas comparables	EV como múltiplo de			
	Ventas			EBITDA
	2009	2010E	2011E	2009N ⁽²⁾
<i>Cifras en miles de Euros</i>				
Múltiplo de mercado⁽¹⁾	1,3x	1,2x	1,2x	9,0x
Magnitudes de la Sociedad	38.738	41.829	46.408	5.374
Ajuste por socios minoritarios	(815)	(1.289)	(1.364)	(113)
Magnitudes ajustadas de la Sociedad	37.923	40.540	45.044	5.261
Valor de los negocios (Enterprise Value)	48.688	50.201	53.026	47.152
Posición financiera neta ⁽³⁾		(16.340)		(16.340)
Otros activos y pasivos ⁽³⁾		617		617
Valor del 100% de las Acciones (Equity value)	32.965	34.478	37.303	31.429
Descuento por liquidez		(30%)		(30%)
Valor del 100% de las Acciones ajustado	23.076	24.134	26.112	22.000

(1) Fuente: Bloomberg

(2) $5.374 = 38.738 * 13,9\%$, como facturación del 2009 multiplicado por el margen EBITDA normalizado (13,9% correspondiente a 2015)

(3) Cálculo de la PFN y OAPs

Transacciones comparables

Metodología de múltiplos

de mercado:

Introducción

Magnitudes de la

Sociedad

Introducción

- El método de múltiplos de transacciones comparables consiste en la estimación del valor de la Sociedad a partir de unos factores multiplicadores obtenidos de los precios pagados en transacciones de sociedades comparables. Los factores multiplicadores se obtienen relacionando el precio pagado por dichas empresas comparables con sus principales magnitudes financieras, tales como Ventas, EBITDA, EBIT y Beneficio Neto. Dichos factores multiplicadores implícitos en otras compañías se aplican, a su vez, a las principales magnitudes de la sociedad objeto de valoración, considerando la historia y la evolución esperada de su negocio para los ejercicios futuros. Obviamente, la aplicación de este método requiere la existencia de un número representativo de transacciones de compañías comparables con la sociedad objeto de valoración, tanto en términos de negocio como financieros
- Asimismo, la aplicación de este método requiere que los multiplicadores obtenidos de la muestra de transacciones comparables, se apliquen sobre las magnitudes financieras de la compañía objeto de valoración, siempre y cuando esta sociedad no presente circunstancias que puedan considerarse anormales o atípicas en su rentabilidad. Es habitual que en circunstancias en las que las magnitudes financieras de una sociedad no sean las que puedan considerarse normales del negocio, en caso de producirse una transacción, los múltiplos resultantes de la división del valor de empresa por dichas magnitudes financieras atípicas no resulten en un multiplicador que refleje adecuadamente lo que pagaría el mercado por las magnitudes financieras respectivas de una empresa comparable con una situación estable en términos de actividad y resultados
- En el Anexo III a este informe se incluye un detalle de las transacciones comparables a Grupo Lavinia
- Es importante mencionar que debido a las importantes limitaciones de comparabilidad de las compañías incluidas en la muestra de transacciones comparables con la Sociedad objeto de valoración, así como que dichas transacciones pueden incluir determinados factores, tales como posibles primas de control, diferentes niveles de rentabilidad, sinergias y otros factores estratégicos, los resultados de este método han sido utilizados únicamente como contraste de los resultados de la aplicación de las metodologías de descuento de flujos libres de caja

Magnitudes de la Sociedad

- El múltiplo de ventas obtenido ha sido aplicado sobre la magnitud correspondiente al 2009 de acuerdo con los resultados obtenidos ajustados por los importes correspondientes a los socios minoritarios
- El múltiplo EBITDA obtenido ha sido aplicado sobre un EBITDA normalizado obtenido como el margen EBITDA porcentual del 2015 sobre los ingresos reales de 2009 ajustado por el importe correspondiente a los socios minoritarios. Dicho margen EBITDA asciende a 13,9% sobre la cifra de negocio y de acuerdo con la muestra de compañías cotizadas comparables está en línea con la rentabilidad obtenida en el sector

Transacciones comparables

Metodología de múltiplos de mercado:

Resultados obtenidos

Resultados obtenidos

- Un resumen de los múltiplos empleados y los resultados obtenidos es como sigue:

Valor de la Sociedad, método de transacciones comparables	EV como múltiplo de	
	Ventas	EBITDA
<i>Cifras en miles de Euros</i>		
Múltiplo de mercado⁽¹⁾	2009	2009N⁽²⁾
Magnitudes de la Sociedad	1,3x	9,1x
Ajuste por socios minoritarios	38.738	5.374
Magnitudes ajustadas de la Sociedad	(815)	(113)
Valor de los negocios (Enterprise Value)	37.923	5.261
Posición financiera neta ⁽³⁾	(16.340)	(16.340)
Otros activos y pasivos ⁽³⁾	617	617
Valor del 100% de las Acciones (Equity value)	33.808	32.357

(1) Fuente: Thomson Deals, Mergemarket

(2) $5.374 = 38.738 * 13,9\%$, como facturación del 2009 multiplicado por el margen EBITDA normalizado (13,9% correspondiente a 2015)

(3) Cálculo de la PFN y OAPs

Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo

Las proyecciones

financieras están basadas en hipótesis que puede que no se materialicen en el futuro

Las proyecciones financieras contemplan

unos incrementos

significativos en el margen

EBITDA

Se ha asumido que la

Sociedad tributa de forma consolidada

En relación con el trabajo realizado y la información incluida en este estudio, consideramos importante, para un adecuado entendimiento del mismo y de su alcance, poner de manifiesto los siguientes aspectos:

- Una parte sustancial de nuestro trabajo y, por lo tanto, de los resultados del mismo, se ha basado en las proyecciones financieras del Grupo. Hemos asumido que dichas proyecciones financieras preparadas reflejan los esfuerzos de buena fe de la Dirección del Grupo para describir el estado y perspectivas de la misma desde un punto de vista operativo y financiero. El alcance de nuestro trabajo no ha incluido un análisis de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras con el plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo. El uso por nuestra parte de las proyecciones o previsiones de la Dirección del Grupo no constituye un examen o compilación de potenciales estados financieros. No expresamos nuestra opinión ni ninguna otra forma de garantía sobre las asunciones subyacentes o de cualquier otra de los potenciales estados financieros. Además, generalmente habrá discrepancias entre el resultado potencial y el actual debido a que los acontecimientos y circunstancias no suelen suceder tal y como estaban previstos y tales diferencias pueden ser materiales
- En este sentido, es importante mencionar que, dada la fase del ciclo de vida en la que se encuentra Grupo Lavinia así como a la naturaleza del negocio desarrollado que favorece la obtención de economías de escala, las proyecciones financieras del mismo contemplan unos incrementos significativos en el margen EBITDA estimado. Dichos incrementos obedecen, principalmente, a un aumento de los ingresos así como a ahorros de costes derivados de la consecución de determinados proyectos puestos en marcha por la Sociedad. Debe tenerse en cuenta que variaciones en el plan de negocio que impliquen un descenso importante en los ingresos o en el volumen de ahorros de costes alcanzados podrían afectar de forma material la conclusión que se menciona en el punto siguiente
- En la realización de nuestro trabajo, hemos asumido que la Sociedad tributa de forma consolidada por los resultados consolidados obtenidos por el Grupo si bien en la actualidad las sociedades que pertenecen al Grupo Lavinia tributan de manera individual

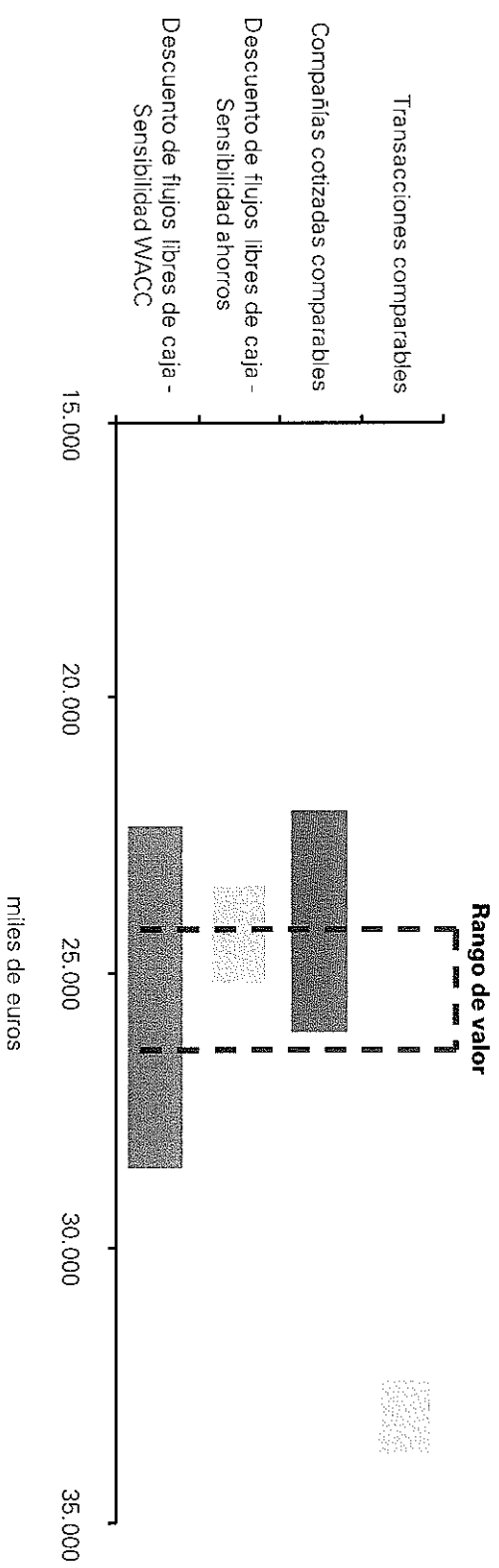
Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- **Resultados de nuestro trabajo**
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Resultados de nuestro trabajo

Resultados de nuestro trabajo

- Un resumen del posible valor de las participaciones sociales de Grupo Lavinia obtenido de la aplicación de las metodologías de valoración consideradas es como sigue:



Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiples de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cortizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Conclusiones de nuestro trabajo

Rango de valores del 100% de las participaciones sociales de Grupo Lavinia comprendido entre 24,5 y 26,5 millones de euros

- De acuerdo con el trabajo realizado, con el objeto exclusivo de cumplir con el nombramiento recibido por parte del Registro Mercantil de Barcelona como experto independiente a efectos de la valoración de los bienes relacionados en el expediente 3377/10 correspondientes a la totalidad de las participaciones sociales de Lavinia, y sujeto a los aspectos relevantes mencionados anteriormente, consideramos que:
 - El rango de valores del 100% de las participaciones sociales de Grupo Lavinia a 31 de diciembre de 2009 estaría comprendido entre 24,5 y 26,5 millones de euros
- Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con el nombramiento recibido por parte del Registro Mercantil de Barcelona, por lo que no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad

Contenido

- Antecedentes
- Objetivo de nuestro trabajo
- Alcance de nuestro trabajo
- Metodología del descuento de flujos libres de caja
- Metodología de múltiplos de mercado
- Aspectos relevantes a considerar en la interpretación de los resultados de nuestro trabajo
- Resultados de nuestro trabajo
- Conclusiones de nuestro trabajo
- Limitaciones y condiciones de uso del informe
- Anexos
 - Anexo I: Factual Memorandum
 - Anexo II: Compañías cotizadas comparables
 - Anexo III: Transacciones comparables
 - Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

Limitaciones y condiciones de uso del informe

- **Aceptación.** La aceptación y/o el uso de este informe constituyen la aceptación de todas las condiciones y compromisos restrictivos de uso que se recogen en el mismo, en la carta de encargo, el Pliego de Condiciones Generales o en cualquier otro documento o anexo que regule su uso
- **Distribución de informe.** Este informe, así como la información en él contenida, sólo podrán ser utilizados para el propósito descrito en el apartado "Antecedentes" anterior, y por lo tanto dicho informe no deberá ser utilizado para ninguna otra finalidad ni distribuido a terceros distintos de los Administradores de la Sociedad sin nuestro previo consentimiento por escrito. Este informe ha sido realizado únicamente para el objetivo indicado en el mismo y en la carta de encargo, y no debería ser usado para ninguna otra finalidad. Ni nuestro informe ni su contenido puede ser incluido, en todo o parte, en algún documento público o privado cualquiera que sea el soporte. Además, en relación a lo manifestado en nuestro informe, nuestro análisis y la presentación del informe no son admitidos para su general circulación, reproducción, publicación o comunicación a terceros en cualquier forma o soporte sin nuestra autorización por escrito. El Cliente compensará a KPMG por las pérdidas, gastos o daños de cualquier reclamación que podría surgir de un tercero por el contenido de este informe. De la misma manera, KPMG no aceptará ninguna responsabilidad en el caso de que este documento haya sido distribuido a terceros sin nuestra autorización expresa
- **Alcance de nuestro análisis.** La valoración de cualquier instrumento financiero o negocio requiere hacer juicios de valor. La valoración aquí preparada ha sido realizada bajo hipótesis, bases y asunciones proporcionadas por la Dirección de la Compañía
- **Naturalza de la opinión.** Nuestra opinión, así como nuestro informe, no deben ser considerados como "Fairness Opinion" de cara a una transacción actual o futura, opinión de solvencia, o recomendación de inversión. Debido a varias razones, el precio al que el objeto valorado pudiera ser vendido en una transacción entre dos partes determinadas en una fecha concreta podría ser significativamente diferente del valor razonable expresado en nuestro informe
- **Asunción de continuidad.** Nuestro análisis: (i) asume que en la fecha de valoración la Compañía y sus activos continuarán operando como hasta entonces; (ii) está basado en las condiciones financieras pasadas y presentes de la Compañía y sus activos en la fecha de valoración; y (iii) asume que la Compañía no posee activos o pasivos no desglosados reales o contingentes, ni obligaciones no usuales o compromisos sustanciales, que no sean los normales del desarrollo de su actividad, y que no tiene litigios pendientes o amenazados que pudieran tener un efecto material en nuestros análisis
- **Eventos posteriores.** Los términos de nuestro compromiso no nos obligan a actualizar este informe o a revisar la valoración debido a acontecimientos o transacciones posteriores a la fecha de valoración
- **Aspectos legales.** Teniendo en cuenta el alcance y finalidad de este informe, KPMG no asume responsabilidad alguna que pueda surgir por cuestiones de orden legal, fiscal, contable, financiero, operativo o de cualquier otro, distintas de las que constituyen la finalidad y alcance del informe. Asumimos que todas las licencias, autorizaciones, concesiones, permisos, etc. requeridos son válidos y están en vigor, y no realizamos un estudio independiente para identificar la presencia de potenciales riesgos medioambientales, o de cualquier incumplimiento de normativa administrativa que puedan afectar a la validez de dichos títulos. Tampoco se han realizado investigaciones o comprobaciones de tipo legal, por lo que la información facilitada relativa a la titularidad de bienes y derechos, así como las cargas y gravámenes sobre éstos o aquéllos, se ha considerado como veraz y completa, sin que existan otras circunstancias que limiten o modifiquen la titularidad de tales bienes y derechos. No asumimos responsabilidad alguna sobre la idoneidad del contenido total o parcial, y en especial, de las propuestas de valoración empleadas en nuestro informe como evidencia legal ante un tribunal o en un procedimiento arbitral. La conformidad de nuestro informe y su uso con la finalidad de sustentar determinada posición jurídica deberá ser determinada por el cliente y sus asesores legales



CORPORATE FINANCE

Lavinia Tec-com, S.L.

Anexo I: Factual Memorandum

3 de septiembre de 2010

ADVISORY

Contenido

- Breve presentación del sector
- Descripción de la Sociedad
- Proyecciones financieras
- Descripción de las principales hipótesis utilizadas



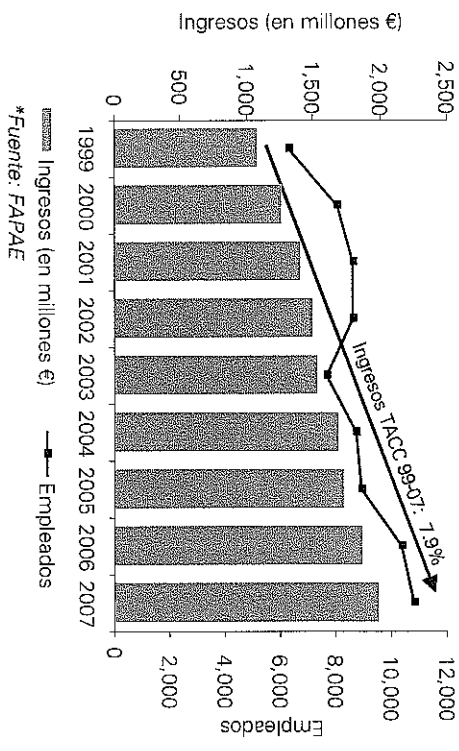
Breve presentación del sector

Presentación del sector

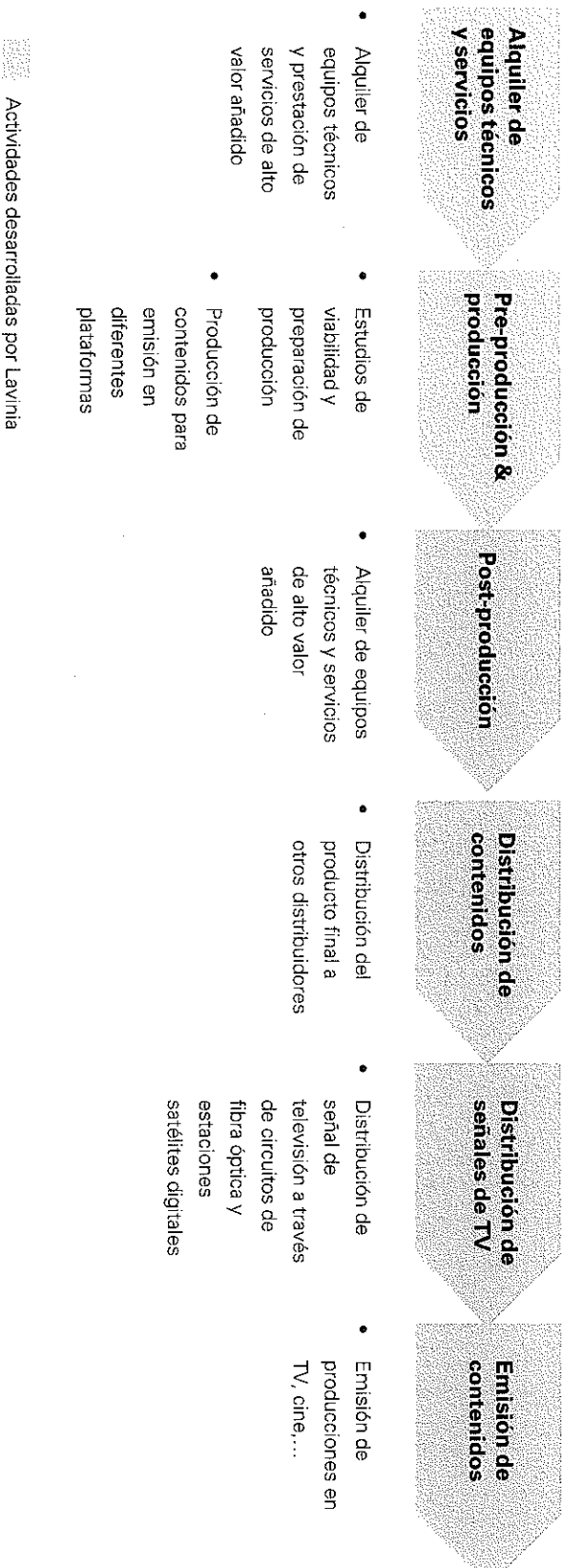
Evolución histórica
Cadena de valor del sector
audiovisual

Evolución histórica del sector audiovisual en España

- El sector audiovisual español, que incluye compañías de servicios audiovisuales y producción de contenidos, generó una facturación conjunta superior a los 2.000 millones de euros en 2007
- El conjunto de las compañías de servicios audiovisuales en España emplean a más de 9.000 trabajadores
- El mercado audiovisual español ha registrado un incremento anual de ingresos del 7,9% en el periodo 1999-2007



Cadena de valor del sector audiovisual



Breve presentación del sector

Presentación del sector

Tendencias y expectativas del sector

TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR

- Actualmente, el sector audiovisual está experimentando una transformación considerable debido a los siguientes factores:
 - Fuerte crecimiento del número de canales de televisión:
 - Creación de “La Sexta” y “Cuatro” en 2006, estableciéndose como modelos de televisión de bajo coste
 - Migración a la televisión digital terrestre (TDT), con la incorporación de más de 50 canales adicionales
 - Lanzamiento de nuevos canales HD para plataformas digitales
 - Convergencia tecnológica entre las diferentes plataformas actuales (TV, internet, móvil, entre otras)

IMPLICACIONES

- Esta transformación del sector tendrá las siguientes implicaciones:
 - Necesidad de contenidos de los nuevos canales de televisión
 - Necesidad de reducción de costes de los canales de televisión, lo que provoca que los canales de televisión se encuentren actualmente en fase de progresiva subcontratación de servicios. Los canales de TDT, así como Telecinco y Antena 3, están, actualmente en fase de subcontratar dichos servicios

EXPECTATIVAS

- De este modo, se prevé que el sector audiovisual español registre significativos incrementos en los próximos años, superiores al 10% en facturación, debido al mayor número de canales de televisión y a la mayor demanda de contenidos y servicios audiovisuales.
- Márgenes EBITDA previstos de entre el 20% y el 30% de facturación
- Fuertes necesidades de inversión, derivando en elevadas barreras de entrada para nuevos competidores

Contenido

- Breve presentación del sector
- Descripción de la Sociedad
- Proyecciones financieras
- Descripción de las principales hipótesis utilizadas



Descripción de la Sociedad

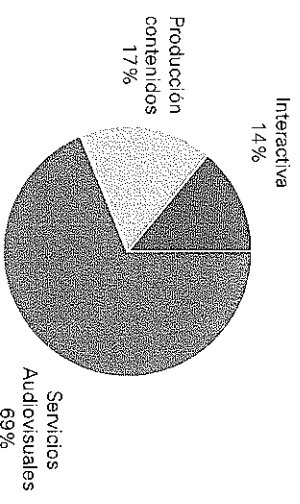
Descripción de la Sociedad

Descripción del negocio y líneas de actividad de la Sociedad

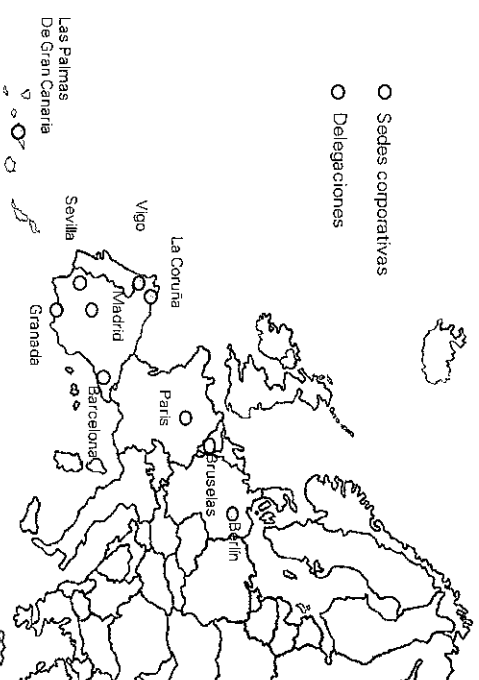
- Grupo Lavinia, fundado en Barcelona en 1994, es un grupo empresarial cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios en el campo audiovisual y multimedia desarrollando actualmente las siguientes líneas de negocio:
 - Servicios Audiovisuales: Lavinia pone a disposición de sus clientes una amplia oferta de elementos técnicos y recursos humanos necesarios para la producción y post-producción de contenidos audiovisuales
 - Producción de contenidos: La producción de contenidos incluye tanto la producción y distribución de contenidos audiovisuales tales como series de ficción, documentales, programas de entretenimiento, etc. aptos para su emisión en distintos tipos de plataformas como la elaboración de videos dirigidos a la comunicación
 - Interactiva: La línea de negocios interactiva integra el desarrollo de proyectos de comunicación haciendo uso del lenguaje interactivo y enfocado a la distribución por medio digital
- Cuenta con más de 600 profesionales en los campos del periodismo, la ingeniería, la producción, la gestión y la consultoría y 85 empleados, que forman una estructura integrada. El grupo realiza más de 7.000 directos de televisión al año.
- El accionista único de la Sociedad es Narval Sabazio, S.L., con el 100% de las participaciones
- En los últimos años, la Sociedad ha expandido geográficamente su área de actividad:
 - Nacional:
 - Madrid: Apertura de una nueva delegación
 - Andalucía: Apertura de una nueva delegación y adquisición del 70% del capital social de Adsat Telecomunicaciones, sociedad ubicada en Sevilla
 - Galicia: Apertura de una nueva delegación
 - Canarias: Apertura de una nueva delegación
 - Cataluña: Refuerzo de la posición competitiva de la Sociedad mediante la adquisición del 58% del capital social de Goroka TV, ubicada en Barcelona
 - Internacional
 - Bélgica: Adquisición del 70% del capital social de Alice Productions, S.R.L., con domicilio social en Bruselas
 - Francia: Apertura de una nueva delegación en París mediante la constitución de Lavinia Francia, S.R.L.

Principales Magnitudes Financieras		
milés de euros	2008	2009
Ingresos	36.547	38.738
EBITDA	3.929	2.976
Margen EBITDA (%)	10,8%	7,7%
Total Activo	25.381	24.870
Posición Financiera Neta	(14.229)	(16.184)

Desglose de ingresos, 2009



Distribución geográfica



Fuente: Información facilitada por la Dirección del Grupo



Descripción de la Sociedad – Servicios Audiovisuales

Descripción de la Sociedad

Servicios Audiovisuales

- Lavinia ofrece un amplia gama de servicios (elementos técnicos y recursos humanos) para la producción y prestación producción de contenidos audiovisuales:
 - Gestión Integral de canales de TV y radio: adaptación al sector audiovisual y multimedia mediante profesionales para la gestión, mantenimiento y dinamización de los canales de TV y radio
 - Gestión de redacciones informativas de TV y radio: prestación de servicios para diversas TV, como es el caso de equipos de ENG que permiten un respuesta rápida a las necesidades de las diferentes TV que las solicitan
 - Gestión del área técnica de TV y radio: mantenimiento y correcto funcionamiento técnico de los diferentes canales audiovisuales
- Ofrecen un servicio de alquiler de plató, vehículos equipados para retransmisiones en directo (unidades móviles) y servicios de postproducción de vídeo, audio y grafismo
- Los principales elementos técnicos de la Sociedad se detallan a continuación:
 - Sedes y delegaciones en Barcelona, Madrid, Sevilla, Granada, Vigo, Las Palmas de Gran Canaria, La Coruña, Bruselas, París y Berlín
 - Plató en Barcelona, Madrid y Sevilla e instalaciones en París y Bruselas. Plató de 250m² (con posibilidad de ofrecer hasta 2.500m² a través de PAC (Parc Audiovisual de Catalunya)
 - 10 salas de postproducción
 - 4 cabinas de audio (grabación/doblaje)
 - Estaciones de grafismo de 3D
 - 21 unidades móviles de transmisión por satélite y dos unidades móviles de producción, para programas de TV y retransmisiones deportivas equipadas con 4 a 12 cámaras digitales
 - Equipos y materiales tecnológicos para la producción audiovisual: cámaras de TV y cine, equipos de audio e iluminación, ordenadores para la edición y retransmisión remota de datos, etc.
 - Equipos ENG: más de 60 vehículos de producción y 80 camcorders
 - 20 vehículos testaciones DSNNG propios para realizar retransmisiones de directos de TV y otros 10 en gestión
- Principales proyectos y clientes de la Sociedad:
 - Servicios informáticos para Telecinco (Atlas)
 - Servicios de producción para Barcelona Televisión
 - Servicios de producción para diversas TDT: TV L’Hospitalet, Onda Jaén y Maresme
 - Servicios de producción de directos de RTVC (TV Canarias)
 - Producción de la señal audiovisual institucional de la Comisión Europea
 - Servicios informativos para la TV de Sevilla (Giralda TV)
 - Servicios de directo para Telecinco (Broadcasting)
 - Retransmisiones de eventos deportivos para Barça TV
 - Servicios ENG para delegaciones de TVE y TV3



Fuente: Información facilitada por la Dirección del Grupo



Descripción de la Sociedad – Producción de contenidos

Descripción de la Sociedad

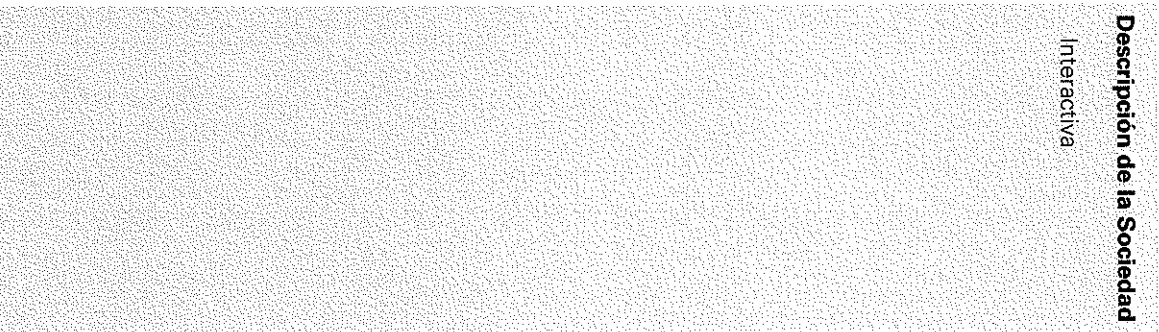
Producción de contenidos

- Producción y distribución de géneros:
 - TV y cine: basada en la actividad de telemovies y largometrajes
 - Documentales: participación en coproducciones internacionales de documentales de gran formato, también en producciones de carácter local o especializado
 - Videos corporativos: creaciones de productos audiovisuales que alcancen los objetivos que desean los clientes
 - Publicidad: servicio global de publicidad en diversas fases: creatividad, producción ejecutiva, realización y postproducción mediante el soporte de los medios técnicos (spots interiores, platos, etc.) correspondientes
 - Gestión de derechos de emisión y difusión de eventos deportivos para TV
- Principales proyectos y clientes de la Sociedad:
 - Largometraje “El Greco” con presupuesto de 6M€ y estreno en 100 salas en España (un premio Goya)
 - Serie de ficción “13 anys i un dia” (TV3, prime time, 3 temporadas)
 - Programa de crítica televisiva “Telemonegal” (BTV prime time)
 - Producción de la Tmnovie “Paciente 33” para TV3 y Canal9 (dos premios en el Festival de Alicante)
 - Producción del programa televisivo de debate ciudadano “Banda Ancha” (TV3, prime time)
 - Documental de gran formato “Topografía de la memoria” coproducido junto con TV3
 - Programa sobre la historia de la televisión en España “La teleteca” (Antena 3, TDT)
 - Programa de cocina “La Cuina de l’isma” y “Cuina bé amb l’isma” (TV3, access time)
 - Programa de investigación y análisis de la sexualidad “Sexes” (TV3, late time)
 - Magazine informativo sobre la actualidad castellera (TV3 y C33)
 - Campaña producción publicitaria “El alma de la caja” para la Fundación Obra Social la Caixa
 - Producción publicitaria para la Generalitat de Cataluña



Fuente: Información facilitada por la Dirección del Grupo

Descripción de la Sociedad – Interactiva



Descripción de la Sociedad

Interactiva

- Desarrollo de proyectos de comunicación digital y multimedia, enfocado a cumplir las expectativas del cliente mediante medios digitales (Internet, UMTS, etc.)
 - Desarrollo WEB y multimedia (plataformas para comunidades virtuales, aplicaciones móviles, etc.)
 - Disponibilidad de un equipo dedicado a la gestión de contenidos del portal, a crear boletines y mantenimiento de contenidos WEB
 - Disponibilidad de especialistas para mejorar el posicionamiento online mediante las herramientas SEM y SEO
- Principales proyectos y clientes de la Sociedad:
 - Desarrollo de contenidos Web y audiovisuales para los canales de actualidad de Terra
 - Conceptualización y desarrollo del portal ONO Televisión
 - Desarrollos de contenidos para la Corporación Catalana de Radio Televisión Interactiva (TV a la carta, Servicios VoD, streaming, etc.)
 - Desarrollo y mantenimiento del portal y blog del Ayuntamiento de Barcelona
 - Mantenimiento, maquetación y accesibilidad de las webs corporativas de la Caixa y Criteria Caixa Corp
 - Comunicación y marketing a través del portal de Laboratorios Almirall
 - Puesta en marcha de un gestor de contenidos para el Grupo Joly
 - Desarrollo web y multimedia del portal de RTV Castilla la Mancha
 - Desarrollo web y multimedia del portal Red.es
 - Creación, adaptación y difusión de la identidad corporativa de La Vanguardia
 - Producción publicitaria para la Generalitat de Cataluña



Fuente: Información facilitada por la Dirección del Grupo



Descripción de la Sociedad – Análisis financiero histórico

Descripción de la Sociedad

Análisis financiero histórico

Principales Magnitudes Financieras						
en miles de euros	2006	2007	2008	2009	1T 2010	CAGR 06-09
Ingresos totales	20.782	29.864	36.547	38.738	10.099	23,1%
Servicios Audiovisuales	12.793	18.955	24.613	27.416	7.862	28,9%
Producción contenidos	5.456	7.694	9.728	6.962	1.634	8,5%
Interactiva	1.776	2.595	5.079	5.534	1.377	46,1%
Corporativo y servicios intercompary	757	620	(2.873)	(1.174)	(773)	n.a.
EBITDA	1.769	3.152	3.929	2.976	756	18,9%
Margen EBITDA (%)	8,5%	10,6%	10,8%	7,7%	7,5%	n.a.
Amortización	(1.075)	(1.607)	(2.069)	(2.755)	(603)	36,8%
EBIT	694	1.545	1.860	221	153	(31,7%)
Margen EBIT (%)	3,3%	5,2%	5,1%	0,6%	1,5%	n.a.
Total activo	n.d.	22.890	25.381	24.870	n.d.	n.a.
Posición financiera neta	n.d.	(14.817)	(17.742)	(16.184)	n.d.	n.a.
Fondo de manobra	n.d.	7.378	10.275	8.206	n.d.	n.a.

- Ingresos:** Lavinia registró un crecimiento anual de ingresos del 23,1% en el periodo analizado. Este crecimiento es incluso mayor, 32,6%, si analizamos tan solo los 3 primeros años (2006-2008), debido a que, en 2009, el crecimiento de los ingresos de la Sociedad fue del 6,0%. El desglose de la evolución de los ingresos por línea de negocio se detalla a continuación:
 - **Servicios Audiovisuales:** Es la línea de actividad más relevante a nivel de facturación de la Sociedad. Históricamente ha representado más del 50% de los ingresos y su crecimiento anual del 28,9% en el periodo analizado ha permitido a la Sociedad crecer significativamente. En 2009, el crecimiento de esta división ha alcanzado el 11,4%, muy inferior a los registrados en años anteriores. La actividad internacional de la Sociedad se incluye dentro de esta división. Dicha actividad se inició en 2008 y registró una facturación, en 2009, de 2.642 miles de euros.
 - **Producción de Contenidos:** La producción de contenidos registró un fuerte crecimiento en el periodo 2006-2008, con un aumento anual de los ingresos del 33,5%. No obstante, en 2009 esta cifra se redujo en un 28,4% situándose en niveles incluso inferiores a los de 2007.
 - **Interactiva:** La producción de contenidos registró un fuerte crecimiento en el periodo 2006-2008, con un aumento anual de los ingresos del 69,1%. No obstante, el crecimiento en 2009 fue tan sólo del 8,9%.
- EBITDA:** En los años 2007 y 2008 el margen EBITDA se situó, en ambos casos, por encima del 10% (10,3% y 10,8% respectivamente) aprovechando el mayor tamaño de la Sociedad. No obstante, en 2009, y debido a la reducción de precios y de márgenes, Lavinia registró un EBITDA del 7,7% sobre ingresos, el menor porcentaje en todos los años analizados.
- Amortización:** Las amortizaciones han aumentado un 36,8% anualmente durante el periodo analizado. Este aumento, significativamente superior al crecimiento de los ingresos, ha estado relacionado con el aumento de las inversiones en la Sociedad, especialmente en el periodo 2006-2008. Según la Dirección de la Sociedad, este importante esfuerzo en inversiones en el inmobiliario ha llevado a la Sociedad a disponer de unos activos que actualmente no corresponden con el tamaño de la misma. Esta situación, que ya ha empezado a corregirse en 2009, llevará a la Sociedad a no necesitar de fuertes inversiones en los próximos 2 años.
- EBIT:** En los años 2007 y 2008 el margen EBIT se situó, en ambos casos, por encima del 5% (5,2% y 5,1% respectivamente) aprovechando el mayor tamaño de la Sociedad. No obstante, en 2009, y debido a la reducción de precios, márgenes y al aumento de las amortizaciones, Lavinia registró un EBIT del 0,6% sobre ingresos, el menor porcentaje en todos los años analizados.

Contenido

- Breve presentación del sector
- Descripción de la Sociedad
- Proyecciones financieras
- Descripción de las principales hipótesis utilizadas



Proyecciones financieras - Cuenta de resultados

- Un detalle de la cuenta de resultados estimada para el período 2010 a 2015 de acuerdo con el plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo es como sigue:

Cuenta de resultados	Cuenta de resultados y ganancias											
	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E				
miles de euros												
Ingresos Operativos	36.547	38.738	41.829	46.408	51.967	57.726	61.065	64.492				
Servicios audiovisuales	22.920	24.774	24.206	25.728	26.800	27.958	29.208	30.560				
Producción de contenidos	9.728	6.962	8.034	10.480	14.121	17.721	18.748	19.785				
Interactiva	5.079	5.534	5.944	6.385	6.842	7.326	7.867	8.430				
Internacional	1.693	2.642	4.912	5.221	5.778	6.470	7.093	7.672				
Corporativo	3.045	3.387	3.231	2.979	2.608	2.660	2.536	2.586				
Ajustes de consolidación	(5.918)	(4.561)	(4.498)	(4.385)	(4.183)	(4.409)	(4.386)	(4.541)				
Otros Resultados	(869)	967	-	-	-	-	-	-				
Gastos Directos	n.d.	(30.127)	(33.008)	(36.314)	(40.320)	(44.794)	(47.313)	(49.907)				
Servicios audiovisuales	(19.839)	(19.839)	(20.188)	(21.216)	(22.041)	(22.930)	(23.886)	(24.916)				
Producción de contenidos	(4.521)	(4.521)	(5.501)	(7.365)	(9.816)	(12.547)	(13.275)	(14.031)				
Interactiva	(4.161)	(4.161)	(4.418)	(4.662)	(5.001)	(5.357)	(5.754)	(6.163)				
Internacional	(1.607)	(1.607)	(2.901)	(3.071)	(3.462)	(3.961)	(4.399)	(4.797)				
Margen Bruto	n.d.	8.611	8.821	10.094	11.647	12.932	13.752	14.585				
% sobre ventas	n.d.	22,2%	21,1%	21,8%	22,4%	22,4%	22,5%	22,6%				
Servicios audiovisuales	4.935	4.935	4.018	4.512	4.759	5.028	5.322	5.644				
Producción de contenidos	2.441	2.441	2.533	3.115	4.305	5.174	5.473	5.754				
Interactiva	1.373	1.373	1.526	1.723	1.841	1.969	2.113	2.267				
Internacional	2.012	2.012	2.316	2.150	2.316	2.509	2.694	2.874				
Corporativo	3.387	3.387	3.231	2.979	2.608	2.660	2.536	2.586				
Ajustes de consolidación	(4.561)	(4.561)	(4.498)	(4.385)	(4.183)	(4.409)	(4.386)	(4.541)				
Gastos de Estructura	n.d.	(6.602)	(6.020)	(5.752)	(5.447)	(5.567)	(5.514)	(5.638)				
Gastos de personal	(3.077)	(3.077)	(2.748)	(2.488)	(2.424)	(2.472)	(2.344)	(2.391)				
Otros gastos de estructura	(3.525)	(3.525)	(3.272)	(3.264)	(3.023)	(3.095)	(3.170)	(3.247)				
EBITDA	3.929	2.976	2.801	4.343	6.200	7.365	8.238	8.947				
% sobre ventas	10,8%	7,7%	6,7%	9,4%	11,9%	12,8%	13,5%	13,9%				
Amortización	(2.069)	(2.755)	(2.331)	(2.841)	(3.281)	(3.611)	(3.775)	(3.957)				
EBIT	1.860	221	470	1.502	2.918	3.753	4.463	4.990				
% sobre ventas	5,1%	0,6%	1,1%	3,2%	5,6%	6,5%	7,3%	7,7%				
Resultado financiero	(1.227)	(875)	(608)	(625)	(602)	(564)	(524)	(428)				
Resultado extraordinario	(175)	-	(280)	-	-	-	-	-				
EBT	458	(654)	(418)	876	2.316	3.190	4.938	6.563				
Impuesto de sociedades	(14)	156	-	-	(384)	(957)	(1.781)	(1.969)				
Resultado Neto del Ejercicio	444	(498)	(418)	876	1.932	2.233	3.157	4.594				
Socios minoritarios	(52)	119	(63)	(84)	(121)	(140)	(194)	(214)				
Resultado Sociedad dominante	392	(379)	(481)	792	1.811	2.093	2.963	4.380				

Fuente: Plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo

Proyecciones financieras - Balance de situación

Proyecciones financieras

Balance de situación

- Un detalle del balance de situación estimado para el período 2010 a 2015 de acuerdo con el plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo es como sigue:

Balance de Situación	miles de euros									
	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E		
Total Activo No Corriente	11.410	10.996	9.906	8.695	7.829	6.829	7.381	7.187		
Inmovilizado Intangible	941	2.125	2.153	1.985	1.618	1.167	1.170	1.193		
Inmovilizado Material	8.201	6.595	5.436	4.393	3.894	3.345	3.893	3.676		
Inmovilizado Financiero	232	308	308	308	308	308	308	308		
Fondo de comercio de sociedades consolidadas	2.036	1.969	2.010	2.010	2.010	2.010	2.010	2.010		
Total Activo Corriente	13.971	13.874	14.883	16.200	18.563	21.590	25.078	29.742		
Existencias	3.237	1.549	1.788	2.332	3.142	3.943	4.171	4.402		
Deudores y cuentas a cobrar	8.533	8.653	9.424	10.052	10.584	11.757	12.437	13.135		
Crédito fiscal	207	448	448	448	448	448	448	448		
Inversiones financieras c/p	284	423	423	423	423	423	423	423		
Periodificaciones a c/p	0	67	67	67	67	67	67	67		
Tesorería	1.710	2.734	2.734	2.734	2.734	2.734	2.734	2.734		
Excedente de Tesorería			0	144	1.165	2.218	4.797	8.533		
TOTAL ACTIVO	25.381	24.870	24.790	24.895	26.392	28.419	32.459	36.929		
Patrimonio Neto	3.146	2.458	1.977	2.769	4.580	6.673	10.636	15.016		
Capital	600	600	600	600	600	600	600	600		
Reservas	1.730	2.080	1.701	1.221	2.013	3.824	5.916	9.880		
Resultado del Ejercicio	392	(379)	(481)	792	1.811	2.093	3.963	4.380		
Socios Minoritarios	424	156	156	156	156	156	156	156		
Pasivo No Corriente	16.224	19.341	19.807	19.341	19.341	19.341	19.341	19.341		
Deudas con entidades de crédito	16.224	13.363	13.363	13.363	13.363	13.363	13.363	13.363		
Necesidad de Tesorería	0	0	466	0	0	0	0	0		
Deudas vencidas (HP)	0	5.978	5.978	5.978	5.978	5.978	5.978	5.978		
Otros pasivos no corrientes	14	15	15	15	15	15	15	15		
Pasivo Corriente	5.997	3.056	2.991	2.771	2.457	2.391	2.467	2.557		
Acreedores comerciales	1.495	1.996	1.868	1.583	1.173	1.001	1.025	1.050		
Otras deudas no comerciales	4.382	870	932	997	1.093	1.200	1.252	1.316		
Ajustes por periodificaciones	120	191	191	191	191	191	191	191		
TOTAL PASIVO	25.381	24.870	24.790	24.896	26.392	28.420	32.459	36.929		

Fuente: Plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo

Proyecciones financieras - Flujo de caja

Proyecciones financieras

Flujo de caja

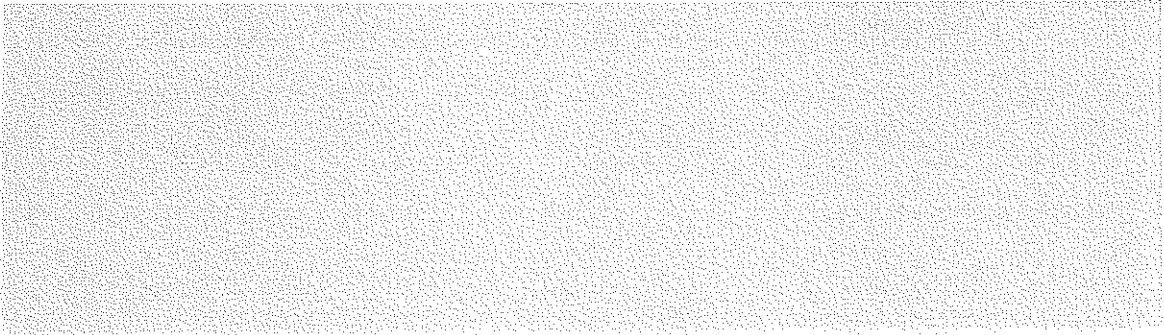
- Un detalle del flujo de caja estimado para el período 2010 a 2015 de acuerdo con el plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo es como sigue:

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
miles de euros	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
EBITDA	2.801	4.343	6.200	7.365	8.238	8.947
- Amortización	(2.331)	(2.841)	(3.281)	(3.611)	(1.775)	(1.957)
EBIT	470	1.502	2.918	3.753	6.463	6.990
- Resultado extraordinario	(280)	-	-	-	-	-
EBIT ajustado	190	1.502	2.918	3.753	6.463	6.990
- Impuesto sobre EBIT	(57)	(450)	(875)	(1.126)	(1.939)	(2.097)
- Socios Minoritarios	(63)	(84)	(121)	(140)	(194)	(214)
NOPLAT	70	967	1.922	2.487	4.330	4.680
+ Amortización	2.331	2.841	3.281	3.611	1.775	1.957
+ ▼/▲ Fondo de maniobra	(1.075)	(1.393)	(1.656)	(2.039)	(833)	(839)
- Capex	(1.241)	(1.630)	(2.415)	(2.611)	(2.327)	(1.763)
Flujos libres de caja	84	785	1.132	1.448	2.946	4.035

Fuente: Plan de negocios facilitado por la Dirección del Grupo

Contenido

- Breve presentación del sector
- Descripción de la Sociedad
- Proyecciones financieras
- Descripción de las principales hipótesis utilizadas



Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis generales

Hipótesis generales

- Las hipótesis generales utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras son las siguientes:
- No se estiman cambios significativos en la legislación vigente que puedan afectar significativamente a la actividad futura de Grupo Lavinia
- De acuerdo con los cambios legislativos aprobados recientemente, los tipos impositivos estimados para los años de la proyección son como siguen:

Tipos impositivos	
	%
Impuesto sobre Sociedades	30%
Impuesto sobre el Valor Añadido 2010 ⁽¹⁾	17%
Impuesto sobre el Valor Añadido 2011 – en adelante	18%

Nota: Dado que hasta el 30 de junio de 2010 el tipo impositivo del IVA era de un 16% y a partir de esa fecha el tipo ha pasado a ser un 18%, se ha considerado un tipo promedio de un 17%

- La tasa de inflación estimada para todos los años de la proyección es un 2%

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Ingresos operativos y margen bruto

- La proyección de ingresos operativos y margen bruto de Grupo Lavinia se ha realizado por línea de negocio y proyecto, en la medida de lo posible, como sigue:

Descripción de los principales ingresos por proyecto	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		TACC 09-15
	miles de euros														
Servicios audiovisuales															
Ingresos servicios audiovisuales	24.774	24.206	25.728	26.800	27.958	29.208	30.560	3.6%							
Margen bruto servicios audiovisuales	4.935	4.018	4.512	4.759	5.028	5.322	5.644								
Margen bruto servicios audiovisuales (%)	19,9%	16,6%	17,5%	17,8%	18,0%	18,2%	18,5%								
Producción de contenidos															
Ingresos producción de contenidos	10.021	10.975	13.739	17.963	21.668	22.905	24.135	15,8%							
Margen bruto producción de contenidos	2.441	2.533	3.115	4.305	5.174	5.473	5.754								
Margen bruto producción de contenidos (%)	24,4%	23,1%	22,7%	24,0%	23,9%	23,9%	23,8%								
Interactiva															
Ingresos interactiva	5.534	5.944	6.385	6.842	7.326	7.867	8.430	7,3%							
Margen bruto interactiva	1.373	1.526	1.723	1.841	1.969	2.113	2.267								
Margen bruto interactiva (%)	24,8%	25,7%	27,0%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%								
Internacional															
Ingresos internacional	2.642	4.912	5.221	5.778	6.470	7.093	7.672	19,4%							
Margen bruto internacional	1.035	2.012	2.150	2.316	2.509	2.694	2.874								
Margen bruto internacional (%)	39,2%	41,0%	41,2%	40,1%	38,8%	38,0%	37,5%								

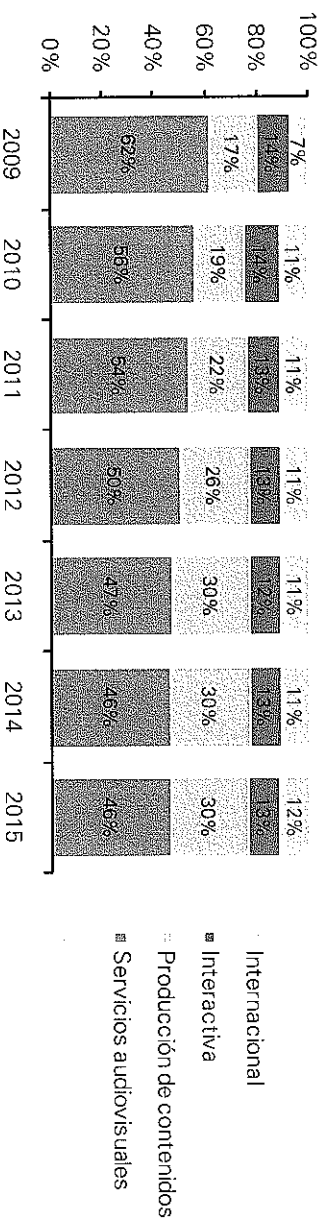
Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de la cuenta de resultados

Ingresos operativos y margen bruto

Evolución ingresos por división, 2009-2015



- Servicios audiovisuales:** Los 10 proyectos más importantes (80% de la facturación de la división en 2009) han sido proyectados de manera individual por la dirección de la Sociedad, tanto a nivel de ingresos como de margen bruto. El crecimiento anual esperado para esta división en el periodo 2009-2015 asciende al 3,6%, con una disminución de los ingresos del 2,3% en 2010. El margen bruto de esta división ascendió en 2009 al 19,9% de los ingresos. En 2010, la Sociedad prevé una disminución de 3,3 puntos porcentuales que se recuperará parcialmente y de forma sostenida hasta llegar a un margen bruto del 18,6% de los ingresos en 2015.
- Producción de contenidos:** La dirección de la Sociedad ha proyectado los ingresos y el margen bruto de los principales proyectos de manera individualizada. De este modo, el crecimiento anual previsto para esta división en el periodo analizado es del 19,0% cuyo peso principal viene determinado por la producción de contenidos a través del canal televisión. El canal cine, que en 2009 supuso el 13% de los ingresos de esta división, desaparece progresivamente entre las actividades de Lavínia. El margen bruto de esta división, que en 2009 ascendió al 35% de los ingresos, disminuye, en los próximos años al nivel de 2008, entre un 29% y un 30% de los ingresos.
- Interactiva:** La dirección de la Sociedad ha proyectado los ingresos y el margen bruto de los principales proyectos de manera individualizada. El crecimiento proyectado de esta división es relativamente constante alrededor del 7%, lo que resulta en un crecimiento anual esperado en el periodo 2009-2015 del 7,3%. El margen bruto de esta división, del 24,8% en 2009, aumenta 2,1 puntos porcentuales en todo el periodo hasta situarse, en 2015, en el 26,9%.
- Internacional:** La división internacional del grupo ha sido proyectada de manera separada a los servicios audiovisuales y de manera individualizada por cada proyecto. El crecimiento anual proyectado por esta división es del 19,0%, aunque la mayor parte viene por el crecimiento esperado en 2010 por la obtención de dos importantes contratos durante el año 2009. De este modo, el crecimiento anual en el periodo 2010-2015 es del 7,7%. El margen bruto de esta división, del 39,2% en 2009, oscila entre el 37,5% en 2015 y el 41,2% previsto en 2011, dependiendo del mix de contratos.
- Corporativo y servicios intercompany:** Refacturación de los gastos de estructura que la matriz presta a las diferentes divisiones. El desglose y el detalle de la evolución de dichos gastos se comenta en el apartado de gastos de estructura.

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de la cuenta de resultados

Gastos de estructura

- Los gastos de estructura de la Sociedad incluyen el gasto de personal de estructura así como otros gastos de estructura tales como publicidad, servicios profesionales, suministros, entre otros, como sigue:

Desglose gastos de estructura						
miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gastos de personal	3.077	2.748	2.488	2.424	2.472	2.344
Otros gastos de estructura	3.525	3.272	3.264	3.023	3.095	3.170
Total gastos de estructura	6.602	6.020	5.752	5.447	5.567	5.514

- En líneas generales, los gastos de estructura proyectados para el periodo 2010-2015 contemplan ahorros significativos, especialmente en los gastos correspondientes a la estructura corporativa, derivados, de acuerdo con la Dirección del Grupo, del sobredimensionamiento actual de la Sociedad
- El gasto de personal de estructura comprende tanto el personal de estructura de cada línea de negocio como el personal de estructura corporativa, de acuerdo con el siguiente detalle:

Desglose personal de estructura						
miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Personal estructura división	1.588	1.380	1.372	1.399	1.427	1.456
Servicios audiovisuales	560	486	466	475	485	495
Producción de contenidos	510	385	393	400	408	417
Interactiva	192	178	174	177	181	185
Internacional	326	333	339	346	353	360
Personal estructura corporativa	1.489	1.368	1.116	1.024	1.045	888
Total coste personal estructura	3.077	2.748	2.488	2.424	2.472	2.344

- La proyección del coste del personal de estructura se ha realizado por línea de negocio, de acuerdo con la estimación prevista de la plantilla y la estimación del gasto medio por empleado, como sigue:
 - Servicios audiovisuales: En 2009, 8,4 personas trabajaron como personal de estructura de esta división. Está proyectada una disminución en 2011 hasta las 8,0 personas con un aumento anual del coste medio del 2%
 - Producción de contenidos: En 2009, 7,0 personas trabajaron como personal de estructura de esta división. Está proyectada una disminución en 2010 hasta las 6,0 personas con un aumento anual del coste medio del 2%
 - Interactiva: En 2009, 2,5 personas trabajaron como personal de estructura de esta división. Está proyectado un crecimiento en 2010 hasta las 2,75 personas con un aumento anual del coste medio del 2%
 - Internacional: Está previsto que se mantenga el número de personas durante todo el periodo proyectado con un aumento anual del coste medio del 2%
 - Corporativo: En 2009, 27 personas trabajaron como personal de estructura corporativa. La Dirección de Grupo Lavinia prevé reducir este número, de manera paulatina, hasta las 15 personas en 2014. No han sido proyectados costes de indemnización por considerar que estas bajas se producirán de manera gradual coincidiendo con los niveles habituales de rotación. El aumento anual del coste medio ha sido proyectado de acuerdo con un porcentaje equivalente a la tasa de inflación prevista del 2%

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de la cuenta de resultados

Gastos de estructura

- Los otros gastos de estructura comprenden tanto los gastos de estructura de cada línea de negocio como los gastos de estructura corporativa, de acuerdo con el siguiente detalle:

Desglose otros gastos de estructura		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
miles de euros								
Otros gastos de estructura división		1.455	1.409	1.401	1.440	1.480	1.522	1.566
Servicios audiovisuales		462	393	353	360	368	375	383
Producción de contenidos		310	310	316	323	329	336	342
Interactiva		182	195	210	225	241	259	277
Internacional		501	511	521	532	542	553	564
Otros gastos estructura corporativa		2.070	1.863	1.863	1.584	1.615	1.648	1.680
Total otros gastos estructura		3.525	3.272	3.264	3.023	3.095	3.170	3.247

- La proyección de los otros gastos de estructura se ha realizado por línea de negocio, de acuerdo, principalmente, con los porcentajes de crecimiento previstos, como sigue:
 - Servicios audiovisuales: Los otros gastos de estructura de servicios audiovisuales han sido proyectados de acuerdo con los siguientes porcentajes de crecimiento:

Otros gastos de estructura – Servicios audiovisuales		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Variación porcentual respecto año anterior		-15%	-10%	2%	2%	2%	2%

- Producción de contenidos: Los otros gastos de estructura de la línea de negocios de producción de contenidos han sido proyectados considerando que se mantendrían en 2010 y que aumentarían a partir de ese año a razón de un 2% anual
- Interactiva: Los gastos de estructura de esta división han sido proyectados de acuerdo con el porcentaje histórico del 3,3% sobre los ingresos de la división
- Internacional: Los gastos de estructura de esta división han sido proyectados de acuerdo con un porcentaje de crecimiento del 2% anual para todo el periodo analizado
- Corporativo: Los otros gastos de estructura corporativa han sido proyectados de acuerdo con los siguientes porcentajes:

Otros gastos de estructura – Corporativo		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Variación porcentual respecto año anterior		-10%	0%	-15%	2%	2%	2%

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de la cuenta de resultados

Socios minoritarios

- La partida de socios minoritarios ha sido proyectada de acuerdo con el porcentaje de participación de los socios minoritarios sobre el beneficio neto estimado de cada filial, como sigue:

Socios minoritarios		2010	2011	2012	2013	2014	2015
miles de euros							
Alice Productions, SRL							
% socios minoritarios		30%	30%	30%	30%	30%	30%
Beneficio previsto		170	240	362	426	605	671
Beneficio socios minoritarios		51	72	109	128	181	201
Grupo Holoevents, SL							
% socios minoritarios		42%	42%	42%	42%	42%	42%
Beneficio previsto		29	29	29	29	29	29
Beneficio socios minoritarios		12	12	12	12	12	12
Total beneficio socios minoritarios		63	84	121	140	193	213

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de balance

- **Inmovilizado intangible**
- El inmovilizado intangible incluye principalmente gastos de investigación y desarrollo activados, derechos de traspaso, aplicaciones informáticas así como otro inmovilizado intangible
- Los derechos de traspaso corresponden a los importes satisfechos por la cesión de uso de las instalaciones de la Calle Pujades 81 de Barcelona
- Las inversiones de inmovilizado intangible estimadas durante el periodo de proyección corresponden, principalmente, a la activación de documentales producidos de acuerdo con el siguiente detalle:

CAPEX - Inmovilizado intangible						
miles de euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inversiones en inmovilizado intangible	600	765	780	796	812	828

- La amortización correspondiente a los elementos de inmovilizado intangible se realiza sobre los valores de activación siguiendo el método lineal durante los periodos de vida útil estimados. Un detalle de los porcentajes de amortización resultantes durante la proyección es como sigue:

Amortización - Inmovilizado intangible							
miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dotación amortización	742	571	933	1.147	1.248	808	805
Inmovilizado bruto	4.195	4.795	5.580	6.341	7.136	7.948	8.776
% resultante de amortización	17,7%	11,9%	16,8%	18,1%	17,5%	10,2%	9,2%

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de balance

- **Inmovilizado material**
- El inmovilizado material incluye principalmente terreno y construcciones así como instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje y mobiliario
- Las inversiones de inmovilizado material estimadas durante el periodo de proyección corresponden, principalmente, a la adquisición de equipos técnicos de acuerdo con el siguiente detalle:

GAREX - Inmovilizado material										
miles de euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
Inversiones en inmovilizado intangible	1.632	1.372	1.015	1.142	1.023	1.171				

- La amortización correspondiente a los elementos de inmovilizado material se realiza sobre los valores de activación siguiendo el método lineal durante los periodos de vida útil estimados. Un detalle de los porcentajes de amortización resultantes durante la proyección es como sigue:

Amortización - Inmovilizado material										
miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Dotación amortización	2.015	1.760	1.908	2.134	2.364	2.364	967	1.153		
Inmovilizado bruto	13.244	13.844	14.709	16.344	18.159	19.674	20.609			
% resultante de amortización	15,2%	12,7%	13,0%	13,1%	13,0%	13,1%	4,9%	5,6%		

Existencias

- La partida de existencias corresponde en su totalidad a trabajos que están en proceso de producción, principalmente, producciones en desarrollo por parte de la línea de negocio de producción de contenidos
- La proyección de las existencias se ha realizado considerando un porcentaje histórico equivalente al 22,3% sobre los ingresos de la línea de negocio de producción de contenidos

Deudores y cuentas a cobrar

- La partida de deudores incluye principalmente los saldos deudores de clientes, los cuales han sido calculados sobre los ingresos proyectados de acuerdo un periodo medio de cobro decreciente según el detalle adjunto:

Periodo medio de cobro										
días	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Días periodo medio de cobro	70	70	67	63	63	63	63			

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones

Descripción de las principales hipótesis utilizadas en la preparación de las proyecciones financieras

Hipótesis de balance

Patrimonio neto

- A los únicos efectos de la preparación de las proyecciones financieras, se ha considerado que los resultados generados por Grupo Lavinia en cada año de la proyección se aplicarán íntegramente a reservas en el siguiente ejercicio, no considerándose consecuentemente distribución alguna de dividendos

Acreedores comerciales

- La partida de acreedores comerciales incluye principalmente los saldos pendientes de pago a acreedores comerciales, los cuales han sido calculados sobre la partida de otros gastos de estructura proyectados de acuerdo un periodo medio de pago decreciente según el detalle adjunto:

Periodo medio de pago							
días	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Días periodo medio de pago	178	178	150	120	100	100	100

Otras deudas no comerciales

- La partida de otras deudas no comerciales incluye principalmente los saldos acreedores con las Administraciones Públicas y las remuneraciones del personal devengadas y pendientes de pago
- Los saldos acreedores con las Administraciones Públicas han sido proyectados de acuerdo con un porcentaje histórico equivalente al 1,8% sobre los ingresos totales
- La partida de remuneraciones pendientes de pago ha sido proyectada de acuerdo con un porcentaje histórico equivalente al 6,5% sobre los gastos de personal de estructura



CORPORATE FINANCE

Lavinia Tec-com, S.L.

Anexo II: Compañías cotizadas comparables

3 de septiembre de 2010

ADVISORY

Compañías cotizadas comparables

Muestra utilizada y múltiplos resultantes

Compañía	Pais	Moneda	Bursátil	Enterprise Value (EV)	Enterprise Value (EV) como múltiplo de					
					Ventas	EBITDA	EBITDA			
					2009	2010E	2011E			
Vértice 360°	SP	EUR	101,3	151	1,5x	1,2x	1,2x	9,5x	5,8x	5,4x
Mediacontech	IT	EUR	61,3	127	1,0x	n/a	n/a	8,4x	n/a	n/a
Media					1,3x	1,2x	1,2x	9,0x	5,8x	5,4x

Cifras en millones y moneda local

"n/a" -> no aplicable / no disponible

Fuente: Bloomberg, 30 de julio de 2010

- Un detalle de los múltiplos resultantes se presenta a continuación:
- Un detalle de los márgenes y crecimientos de las principales magnitudes financieras de las compañías cotizadas comparables se presenta a continuación:

Compañía	Ventas			EBITDA			Margen EBITDA		
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
Vértice 360°	98	122	128	15,9	26,0	28,0	16,2%	21,3%	21,8%
Mediacontech	124	n.d.	n.d.	15,1	n.d.	n.d.	12,2%	n/a	n/a
							14,2%	21,3%	21,8%

Cifras en millones y moneda local

"n/a" -> no aplicable / no disponible

Fuente: Bloomberg, 30 de julio de 2010

Compañía	Evolución Ventas		Evolución EBITDA	
	09-10E	10E-11E	09-10E	10E-11E
Vértice 360°	24,7%	5,2%	63,6%	7,7%
Mediacontech	n/a	n/a	n/a	n/a



CORPORATE FINANCE

Lavinia Tec-com, S.L.

Anexo III: Transacciones comparables

3 de septiembre de 2010

ADVISORY

Transacciones comparables

Muestra utilizada y múltiplos resultantes

- Un detalle de la muestra de transacciones de compañías comparables utilizada y los múltiplos resultantes se presenta a continuación:

Selección de transacciones de compañías comparables										
Target	País	Comprador	Fecha	Precio	% Adquirido	Valor			Valor de los Negocios (EV) como múltiplo de	
						Acciones	Deuda	Negocio	Ventas	EBITDA
Animation Collective Inc	US	Handmade PLC	nov-09	12	100%	12	0	12	1,3x	-
CKX Inc	US	Capital Research & Mgmt Co Ltd	oct-09	53	8,4%	628	60	688	2,4x	13,5x
Constantin Film AG	Alemania	Highlight Communications AG	oct-09	6	2,2%	283	74	356	1,0x	-
Carnival Film & Television Ltd	UK	NBC Universal Inc	sep-08	42	75%	56	-5	51	1,3x	10,9x
Beyond International Ltd	Australia	Fremantle/Media Ltd	sep-08	7	20,0%	33	34	67	1,2x	6,7x
Tinopolis PLC	UK	Red Dragon Acquisitions Ltd	Jul-08	84	100%	84	-15	69	0,5x	9,8x
EMI Group PLC	UK	Maitby Ltd	ene-08	4.180	100%	4.180	1.774	5.955	1,7x	-
Beyond International Ltd	Australia	Sealion Media Ltd	ene-08	7	9,8%	71	-4	67	1,2x	6,7x
Becker Group Ltd	Australia	Prime Media Group Ltd	ago-07	19	76%	26	11	37	0,9x	6,2x
Alliance Atlantis Commun Inc	Canadá	AA Acquisition Corp	ago-07	1.822	100%	1.822	335	2.157	2,1x	11,7x
itco Ltd	UK	Elektrofilm Ltd	ago-07	16	100%	16	-4	13	0,7x	7,5x
Media									1,3x	9,1x

"n.d." -> dato no disponible

Fuente: Thomson Deals y Mergemarket



CORPORATE FINANCE

Lavinia Tec-com, S.L.

Anexo IV: Cálculo del coeficiente beta

3 de septiembre de 2010

ADVISORY

Cálculo del coeficiente beta

Cálculo del coeficiente beta

- La muestra de compañías cotizadas comparables para la obtención del coeficiente β es como sigue:

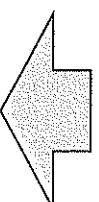
Beta y endeudamiento de mercado									
Compañía	Pais	Moneda	Cap. Bursátil (1)	Deuda Neta	Tasa Impositiva	Beta Apalancada (2)	Beta Desapalancada (3)	Beta (DN+EqV)	DN / (DN+EqV)
Vértice 360°	ES	EUR	101	50	30,0%	1,15	0,85	0,85	32,9%
Mediacontech	IT	EUR	61	66	31,4%	1,26	0,72	0,72	51,8%
Media						1,20	0,79	0,79	42,4%

Fuente: Bloomberg

Notas: (1) Capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2009

(2) Beta apalancada según observaciones mensuales para un período de cinco años

(3) Beta desapalancada según la estructura financiera de la propia Sociedad



Para el cálculo de la tasa de descuento (WACC) se ha utilizado un porcentaje medio de endeudamiento del mercado del 42,4% y una beta desapalancada de 0,79, correspondientes a la media de las compañías cotizadas comparables.