

CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA S.A.

RESULTADOS CONSOLIDADOS DEL EJERCICIO 2005

Resumen de evolución

- **Durante el año 2005 la cifra de negocios ha crecido el 22,6% manteniendo en el último trimestre elevadas tasas de crecimiento +19,0% (datos pro forma¹).**
 - España: la cifra de negocios del cuarto trimestre creció un 10,9% respecto al último trimestre del ejercicio anterior, elevando el incremento anual al 8,2%.
 - Portugal: la cifra de negocios del ejercicio ha crecido un 22,9% acumulado.
 - Reino Unido: la cifra de negocios ha crecido a tasas muy elevadas situando el incremento acumulado en un 53,3%.
 - Italia: durante el año, los ingresos han estado condicionados por el número de centros abiertos y su incipiente actividad. Muchos de ellos han comenzado a prestar servicios médicos en la última parte del año, por lo que sólo hacia finales del ejercicio se empiezan a percibir los primeros indicadores de actividad relevantes.
- **En términos pro forma, los resultados de CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA han superado durante 2005 los 15.000 miles de € de EBITDA y los 6.700 miles de EBIT.**
 - En los países en que el negocio alcanza mayor grado de madurez (España, Portugal y Reino Unido) los resultados crecen un 23,1% hasta los 28.569 miles de € en términos de EBITDA y un 33,4% hasta los 22.155 miles de € en términos de EBIT. Las cifras del conjunto del Grupo se ven reducidas por el coste del lanzamiento del negocio en Italia.
 - El crecimiento y la rentabilidad del negocio de visión en el Reino Unido continúan en parámetros muy elevados, mientras que en España y Portugal los márgenes y el crecimiento se moderan.
- **Los resultados consolidados reportados reflejan los impactos únicos detallados en el análisis del primer semestre, sin que se hayan producido nuevos extraordinarios durante el cuarto trimestre.**
 - En términos consolidados, las ventas crecen el 48,7%, mientras que, como resultado de los impactos únicos del año y del esfuerzo para el lanzamiento en Italia y de la división de medicina estética en el Reino Unido, el Grupo registra resultados negativos de 3.753 miles de €.
- **Durante el ejercicio 2005 se han invertido 13.407 miles de € en la mejora y expansión de la red de clínicas y se ha adquirido Ultralase, nuestra nueva filial en el Reino Unido. Incluso después de estas inversiones, la posición financiera de la compañía se mantiene fuerte (posición neta de deuda de 32.450 miles €).**

¹ Definimos los resultados pro forma como la suma de los resultados consolidados de los diferentes países donde opera la compañía, bajo su configuración actual y, por tanto, suponiendo que Ultralase hubiera pertenecido al Grupo para todo el periodo y el periodo precedente (desde 1/1/2004) para poder hacer homogénea la comparación; asimismo, no se han considerado los ajustes no recurrentes derivados de costes ligados a la OPV y a la propia adquisición tal y como se detallan y concilian en la nota de resultados del primer semestre de 2005.

Hechos significativos

- En 2005, en **España** se han desarrollado las siete clínicas previstas. Sólo una de las siete (Orense) está pendiente de ultimar los trámites para su apertura. Durante 2006 está previsto desarrollar tres nuevas clínicas. La apertura de la clínica de Gijón está proyectada dentro del primer semestre y la de las otras dos, al finalizar el año o a comienzos del 2007.
- Durante el ejercicio se introdujo un nuevo tratamiento para la obesidad (el balón intragástrico) con notable éxito.
- El año 2005 en **Portugal** han concluido las obras de las tres clínicas nuevas previstas, Braga abrió en enero y Aveiro en octubre. La apertura de la tercera (Coimbra) está pendiente de últimos trámites administrativos.
- Desde finales de 2004 y a lo largo de 2005 se han comenzado a realizar tratamientos de odontología en Portugal.
- En mayo de 2005 Corporación Dermoestética compró Ultralase integrándola en su Grupo. Los resultados de nuestra nueva filial en el **Reino Unido** han superado todas las previsiones.
- Durante 2005, se ha invertido en la preparación de la nueva división de medicina y cirugía estética del Reino Unido. Esta división lanzará comercialmente su actividad a finales del primer trimestre de 2006, ofreciendo sus servicios inicialmente en cuatro clínicas.
- A lo largo de 2005, se concluyó la construcción de todas las clínicas de **Italia** y comenzó la actividad de marketing.
 - A finales del ejercicio se encontraban en funcionamiento 21 clínicas, con todo su equipo humano y técnico dispuesto para prestar servicios médicos de alta calidad. Las clínicas han comenzado a prestar sus primeros tratamientos médicos y quirúrgicos a lo largo de 2005, muchas de ellas en los últimos meses del año, por lo que el número de tratamientos prestados es aún reducido.
 - Desde la última semana de agosto, Corporación Dermoestética está presente en los medios de comunicación italianos de forma continua y, desde entonces, se han ido introduciendo nuevos apoyos de relaciones públicas, acrecentando el conocimiento de nuestra marca en el mercado y obteniendo una respuesta creciente.
- Actualmente se trabaja en reforzar los instrumentos de marketing y el foco de la gestión ha pasado a concentrarse en la selección, formación, entrenamiento y supervisión del personal de las clínicas para conseguir transformar en resultados el interés despertado por nuestra oferta.
 - La mejora de indicadores como la conversión de llamadas a consultas y de consultas a contratos es el objetivo de gestión a corto plazo.
 - Las cifras de ventas mejoran progresivamente, aunque aún están lejos de las necesarias para alcanzar el *break-even*.
- La compañía comenzó a cotizar con éxito en el mercado español el pasado 13 de julio con un precio de salida de 9,10€ por acción. La OPV fue sobresuscrita 13,4 veces.

Esta nota ha sido preparada por la Compañía con el fin único de ser empleada para la presentación de los resultados consolidados del Grupo correspondientes al ejercicio 2005.

La información recogida en este documento y cualquiera de sus datos sobre proyecciones o estimaciones a futuro no han sido verificados de forma independiente, y la Compañía no se responsabiliza de ninguna manera de que la información u opiniones contenidas en el presente documento sean exactas y completas.

Los riesgos e incertidumbres que podrían potencialmente afectar la información facilitada son difíciles de predecir. La Compañía no asume la obligación de revisar o actualizar públicamente tales manifestaciones en caso de que se produzcan cambios o acontecimientos no previstos que pudieran afectar a las mismas.

Ni la Compañía, ni ninguno de sus asesores o representantes, tendrá responsabilidad alguna (por negligencia o cualquier otro tipo) de los daños o perjuicios cualesquiera, derivada de cualquier uso del presente documento o de su contenido o en conexión con este documento.

Este documento no representa oferta alguna o invitación a los inversores para que compren o suscriban acciones de ningún tipo y, de ninguna manera, constituye las bases de cualquier tipo de documento o compromiso.

1. Evolución de los negocios de la compañía

España y Portugal

España y Portugal <i>Miles de €</i>	Acum 3 T		Var %	4 T		Var %	Ejercicio		Var %
	2005	2004		2005	2004		2005	2004	
Cifra de negocios	58.556	53.780	8,9%	18.801	17.139	9,7%	77.357	70.920	9,1%
Margen bruto	45.738	41.067	11,4%	14.659	13.595	7,8%	60.398	54.662	10,5%
<i>% s/cifra de negocios</i>	78,1%	76,4%		78,0%	79,3%		78,1%	77,1%	
EBITDA	14.922	13.719	8,8%	3.428	4.760	-28,0%	18.350	18.479	-0,7%
<i>% s/cifra de negocios</i>	25,5%	25,5%		18,2%	27,8%		23,7%	26,1%	
Amortizaciones	(2.853)	(2.684)	6,3%	(965)	(1.031)	-6,4%	(3.818)	(3.715)	2,8%
EBIT	12.069	11.034	9,4%	2.464	3.730	-33,9%	14.533	14.764	-1,6%
<i>% s/cifra de negocios</i>	20,6%	20,5%		13,1%	21,8%		18,8%	20,8%	

En el cuarto trimestre del ejercicio, la Cifra de negocios crece un 9,7% (4T05 vs. 4T04) y el crecimiento se sitúa en el 9,1% para el conjunto del año 2005. Sin embargo, el crecimiento en la contratación de nuevos tratamientos se ralentiza en el último trimestre hasta el +3,5%.

Los márgenes del último trimestre se reducen significativamente por la elevación de los gastos generales y de personal, quedando el margen de EBITDA del año 2005 en el 23,7% y el margen de EBIT en el 18,8%.

España.

- La cifra de negocios del cuarto trimestre del año (+10,9%) se beneficia del crecimiento de la contratación en los dos trimestres anteriores, a pesar del menor crecimiento en la contratación en los últimos meses.
- La contratación de nuevos tratamientos crece en el cuarto trimestre el 4,8%, quedando el crecimiento de la contratación del año en el 8,6% (dato anterior +9,8% acumulado hasta el tercer trimestre). A este crecimiento contribuyen tanto el incremento en la contratación en centros abiertos antes de 2004 (crecimiento *like for like*² del 3,0%), como la aportación de las clínicas recientemente abiertas, que contribuyen 5,6 puntos porcentuales.

Portugal.

- Durante el cuarto trimestre de 2005 la cifra de negocios en Portugal ha moderado su crecimiento como consecuencia de la reducción de la publicidad experimentada al retirar nuestros anuncios de uno de los dos canales de televisión privados portugueses, por diferencias con el canal que han sido subsanadas en los primeros meses de 2006. A pesar de ello, el crecimiento en el conjunto del año es elevado: +22,9%.
- La contratación de nuevos tratamientos crece durante el ejercicio un 31,4%. A este crecimiento contribuyen tanto el incremento en la contratación de los centros abiertos antes de 2004 (crecimiento *like for like* del 12,2%), como la aportación de las clínicas recientemente abiertas (Braga y Aveiro), que contribuyen aportando 19,2 puntos porcentuales.

² El crecimiento para clínicas comparables o *like for like* está calculado excluyendo la contratación de tratamientos en las clínicas que no han estado abiertas en los dos ejercicios fiscales completos (2004 y 2005). En este caso, Toledo, Marbella y Algeciras (abiertas en 2004) y Cartagena, Sabadell, Alcorcón, Jerez, Santiago de Compostela y Logroño (en 2005).

- En Portugal, la contratación y las ventas han crecido durante el año 2005 a tasas muy elevadas, pero las tasas de crecimiento previsibles a corto plazo son sustancialmente más moderadas por la reciente reducción de publicidad y al ir comparando contra periodos anteriores de mayor volumen de negocio.

Márgenes y resultados.

- El margen bruto del ejercicio mejoró del 77,1% en 2004 al 78,1% en 2005, lo que ha permitido compensar el encarecimiento previsto de los costes de publicidad, impacto que se sufrió en mayor medida en el primer semestre del año.
- Durante el año, el incremento de los gastos generales en 819 miles de € y de los gastos de personal en 2.206 miles de € reduce el margen de EBITDA sobre ventas. La mayoría de estos impactos se han concentrado en la segunda parte del año.
- En términos absolutos, gracias al crecimiento del volumen de negocio, el EBITDA de España y Portugal apenas varía, situándose en 18.350 miles de €.

Reino Unido

Reino Unido <i>Miles de €</i>	Acum 3 T		Var %	4 T		Var %	Ejercicio		Var %
	2005 PF	2004 PF		2005 PF	2004 PF		2005 PF	2004 PF	
Cifra de negocios	30.773	18.884	63,0%	10.969	8.345	31,4%	41.742	27.229	53,3%
Margen bruto	25.282	15.156	66,8%	9.150	6.594	38,8%	34.432	21.750	58,3%
<i>% s/cifra de negocios</i>	82,2%	80,3%		83,4%	79,0%		82,5%	79,9%	
EBITDA	8.114	2.886	181,2%	2.105	1.851	13,7%	10.219	4.737	115,7%
<i>% s/cifra de negocios</i>	26,4%	15,3%		19,2%	22,2%		24,5%	17,4%	
Amortizaciones	(1.960)	(2.171)	-9,7%	(636)	(722)	-11,9%	(2.596)	(2.893)	-10,3%
EBIT	6.154	715	760,7%	1.469	1.129	30,1%	7.623	1.844	313,5%
<i>% s/cifra de negocios</i>	20,0%	3,8%		13,4%	13,5%		18,3%	6,8%	

En el Reino Unido, la cifra de negocios ha crecido a tasas muy elevadas situando el incremento acumulado en un 53,3% (pro forma), superior a cualquier previsión, por el éxito en el posicionamiento de la compañía en oftalmología.

Gracias al crecimiento de los ingresos, los resultados se han multiplicado en el negocio de visión, mientras que en la estética, se ultiman las aperturas necesarias para el lanzamiento.

Ingresos y resultados.

- Durante el cuarto trimestre de 2005 se ha alcanzado una cifra de negocios de 10.969 miles de €, comparado con los 8.345 miles de € que se realizaron en el cuarto trimestre de 2004, lo que supone un incremento de 31,4%. El acierto en el posicionamiento en el mercado oftalmológico ha permitido combinar crecimientos en precios medios elevados con altos crecimientos en volúmenes.
- Este fuerte incremento de la actividad ha supuesto una mejora significativa del margen de EBITDA, alcanzando al cierre del ejercicio 2005 un 24,5% frente a 17,4% en 2004.

Ingresos y resultados por divisiones.

- Los resultados 2005 incluyen los costes incurridos durante el ejercicio para la introducción de la actividad de estética por 2.153 miles de € (997 miles de € en el último trimestre) como consecuencia de los alquileres, publicidad, los salarios del personal y otros costes necesarios para el lanzamiento de la actividad y los ligados a la incipiente actividad del único centro parcialmente abierto al cierre del año.

Pro Forma Miles de €	Total		Visión		Estética	
	4T 05	2005	4T 05	2005	4T 05	2005
Cifra de negocios	10.969	41.742	10.941	41.686	28	55
Margen bruto	9.150	34.432	9.144	34.427	6	5
% s/cifra de negocios	83,4%	82,5%	83,6%	82,6%	21,7%	9,8%
EBITDA	2.105	10.219	3.096	12.367	(991)	(2.148)
% s/cifra de negocios	19,2%	24,5%	28,3%	29,7%	n.s.	n.s.

- El resultado de la división de visión en el último trimestre mantiene fuertes tasas de crecimiento, EBITDA de 3.096 miles de € frente a 1.851 miles de € en el mismo trimestre del año anterior y EBIT de 2.484 miles de € frente a 979 miles de €. Estos resultados también comparan favorablemente con trimestres anteriores si se tiene en cuenta la estacionalidad propia del último trimestre del año.

Italia

Italia Miles de €	Acum 3 T		Var %	4 T		Var %	Ejercicio		Var %
	2005	2004		2005	2004		2005	2004	
Cifra de negocios	2.242	1.303	72,1%	1.081	443	144,3%	3.323	1.746	90,4%
Margen bruto	1.346	756	78,0%	797	173	361,1%	2.143	929	130,7%
% s/cifra de negocios	60,0%	58,0%		73,7%	39,1%		64,5%	53,2%	
EBITDA	(10.017)	(6.286)	59,4%	(3.547)	(2.322)	52,8%	(13.564)	(8.608)	57,6%
% s/cifra de negocios	-446,8%	-482,4%		-328,0%	-524,6%		-408,1%	-493,1%	
Amortizaciones	(951)	(1.187)	-19,9%	(852)	(740)	15,1%	(1.803)	(1.927)	-6,5%
EBIT	(10.968)	(7.473)	46,8%	(4.399)	(3.062)	43,6%	(15.367)	(10.535)	45,9%
% s/cifra de negocios	-489,2%	-573,5%		-406,7%	-691,8%		-462,4%	-603,5%	

Tras la puesta en funcionamiento de la gran mayoría de las clínicas y el apoyo continuado de marketing a partir del mes de septiembre, los primeros indicadores de Italia comienzan a ser significativos en términos de respuesta del mercado. La contratación de tratamientos médicos y quirúrgicos y la cifra de negocios progresan pero están aún lejos de sus objetivos de medio plazo.

En la página 2 (Hechos significativos) y en notas anteriores se ha descrito el grado de avance de los distintos aspectos del negocio en Italia.

Indicadores anticipados de gestión:

- La respuesta del mercado a la oferta de Corporación Dermoestética en Italia puede cuantificarse en términos de llamadas. Durante el cuarto trimestre se han recibido en Italia un número de llamadas superior al 30% de las recibidas en España. Durante los primeros dos meses de 2006 las cifras de llamadas continúan creciendo satisfactoriamente.

- La inversión en marketing necesaria para alcanzar esta respuesta ha sido de 1.781 miles de € en el cuarto trimestre y 6.188 miles de € en el conjunto de 2005. A lo largo del trimestre y en los primeros meses de este año se continúan incorporando nuevas herramientas de marketing y comunicación y nuevo personal en esta área.
- El número de consultas efectuadas en nuestras clínicas crece sostenidamente a lo largo de 2005 y termina el ejercicio con valores trimestrales superiores al 20% de las consultas de España.
- El número de contratos crece en menor medida y el porcentaje de conversión de consultas en contratos es ligeramente inferior al de España. Tanto la conversión de llamadas en consultas, como de consultas en contratos, son actualmente objetivos prioritarios de la gestión comercial de la Compañía en Italia.
- El *ticket medio* es inferior a la mitad del español y se encuentra aún lejos del su valor objetivo, ya que la proporción de tratamientos de alto valor añadido (en general los tratamientos médicos y, especialmente, los quirúrgicos) es aún escaso. El *ticket medio* deberá de elevarse progresivamente con la experiencia y con la evolución progresiva del *mix* de ventas hacia los servicios de mayor valor añadido, siendo este un objetivo de medio plazo.

Contratación e ingresos y resultados:

- La contratación media mensual durante el último trimestre ha sido de 511 miles de € mensuales, sustancialmente superior a las contrataciones alcanzadas en trimestres anteriores, pero lejos aún de los ingresos necesarios para alcanzar *break even* (estimado actualmente en 2.300 miles de € mensuales aproximadamente).
- La cifra de negocios se ha situado en 1.081 miles de € en el trimestre como consecuencia de que una parte relevante de los tratamientos ha sido recientemente contratada y, por tanto, aún no ha podido ser prestada.
- Los resultados en Italia han supuesto pérdidas de EBITDA de 13.564 miles de € al cierre del ejercicio 2005 y de 3.547 miles de € en el trimestre, en línea con trimestres anteriores.
- Actualmente se encuentran en funcionamiento 21 clínicas con todo su equipo humano y técnico y dos clínicas están terminadas a falta de las últimas autorizaciones administrativas.

2. Resultados consolidados 2005

Cuenta de Resultados pro forma³

Pro Forma Miles de €	Acum 3 T		Var %	4 T		Var %	Ejercicio		Var %
	2005	2004		2005	2004		2005	2004	
Cifra de negocios	91.571	73.968	23,8%	30.851	25.927	19,0%	122.422	99.895	22,6%
Margen bruto	72.367	56.979	27,0%	24.607	20.362	20,8%	96.973	77.341	25,4%
% s/cifra de negocios	79,0%	77,0%		79,8%	78,5%		79,2%	77,4%	
EBITDA	13.019	10.319	26,2%	1.986	4.289	-53,7%	15.005	14.608	2,7%
% s/cifra de negocios	14,2%	14,0%		6,4%	16,5%		12,3%	14,6%	
Amortizaciones	(5.764)	(6.042)	-4,6%	(2.453)	(2.493)	-1,6%	(8.217)	(8.535)	-3,7%
EBIT	7.255	4.276	69,7%	(467)	1.796	-126,0%	6.788	6.072	11,8%
% s/cifra de negocios	7,9%	5,8%		-1,5%	6,9%		5,5%	6,1%	

Los ingresos suben un 22,6% al cierre del ejercicio 2005 para el conjunto de los cuatro países. El crecimiento en el trimestre es del 19,0% con respecto al del año anterior.

En términos absolutos de EBITDA, los resultados del Grupo en 2005 se han superado los 15.000 miles de €, con un modesto crecimiento del 2,7%. El esfuerzo que se ha realizado en el último trimestre para el lanzamiento de Italia y de la división de medicina estética en el Reino Unido, conjuntamente con el efecto de la estacionalidad del último trimestre del año influyen sobre el resultado trimestral y sobre el resultado anual.

Excluyendo el impacto de Italia, CORPORACIÓN DERMOESTÉTICA en los mercados en que alcanza la estabilidad (España, Portugal y Reino Unido) obtiene crecimientos de ingresos de 21,3% y de EBITDA de 23,1% hasta alcanzar 28.569 miles de € (24,0% sobre ventas).

³ La cuenta de resultados pro forma asume que Ultralase forma parte del grupo desde el 1/01/2004 y no considera los ajustes de impactos únicos descritos en el apartado siguiente con el propósito de mostrar de la evolución de los negocios del grupo en su configuración actual y se concilia con la cuenta reportada en el apartado siguiente.

Cuenta de Resultados Consolidada

Corporacion Dermoestetica	Acum 2005 PF	Ajuste por impactos únicos1S05	Ejercicio		Var %
			2005	2004	
<i>Miles de €</i>					
Cifra de negocios	122.422	(14.347)	108.075	72.666	48,7%
Aprovisionamientos	(25.449)	2.432	(23.017)	(17.074)	34,8%
MARGEN BRUTO	96.973	(11.915)	85.058	55.592	53,0%
Otros gastos de explotación	(81.968)	5.542	(76.427)	(45.721)	67,2%
EBITDA	15.005	(6.374)	8.631	9.871	-12,6%
Amortizaciones	(8.217)	975	(7.241)	(5.642)	28,3%
EBIT	6.788	(5.398)	1.390	4.228	-67,1%
Resultados financieros	(3.604)	(948)	(4.552)	350	n.s.
Impuesto sobre Sociedades	(2.517)	1.926	(591)	(2.106)	-72,0%
RESULTADO DEL PERIODO	668	(4.420)	(3.753)	2.472	n.s.

Durante el cuarto trimestre, no se han producido nuevos efectos de impacto único que por su cuantía merezcan análisis separado.

Por ello, los impactos únicos del ejercicio son los detallados en la nota de resultados del primer semestre.

Respecto a las amortizaciones, en el ejercicio 2005 se han dotado amortizaciones por 8.217 miles de € pro forma y 7.241 miles de € en la cuenta de resultados consolidada reportada.

Los gastos financieros han aumentado significativamente, además de por el impacto mencionado anteriormente, por dos efectos adicionales:

- 2.694 miles de € correspondientes a intereses por cuenta de clientes en el Reino Unido pro forma y 1.897 miles de € en la cuenta de resultados consolidada.
- 673 miles de € derivados de la deuda adquirida para la compra de Ultralase, que en términos pro forma habrían supuesto 1.047 miles de €.

3. Balance de situación consolidado, inversiones y posición financiera

Balance de situación consolidado

Balance de Situación <i>Miles de €</i>	2005	%	2004	%	Variación 05 / 04
ACTIVO					
Activos no corrientes					
Propiedad, planta y equipos	43.252	35%	26.895	40%	16.357 (*)
Activos intangibles					
Fondo de comercio	36.649	30%	0	0%	36.649 (**)
Otros activos intangibles	3.040	2%	950	1%	2.090
Otros	12.754	10%	5.373	8%	7.380
	95.695	77%	33.219	49%	62.476
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes	15.390	12%	29.200	43%	(13.810)
Deudores	3.087	2%	3.475	5%	(388)
Existencias	3.674	3%	1.839	3%	1.835
Otros	5.813	5%	109	0%	5.704
	27.964	23%	34.623	51%	(6.659)
Total activo	123.659	100%	67.842	100%	55.817
PASIVO					
Patrimonio neto					
Capital suscrito	3.989	3%	539	1%	3.450
Reservas	12.401	10%	12.401	18%	0
Resultados acumulados	8.833	7%	16.036	24%	(7.203)
	25.223	20%	28.976	43%	(3.753)
Pasivos a largo plazo					
Deudas con entidades de crédito	38.903	31%	3.307	5%	35.596
Pasivos por impuestos diferidos	12.405	10%	5.500	8%	6.905
Provisiones	3.225	3%	2.103	3%	1.122
Otros pasivos a largo plazo	7.157	6%	760	1%	6.397
	61.690	50%	11.670	17%	50.020
Pasivos a corto plazo					
Deudas con entidades de crédito	2.903	2%	2.979	4%	(76)
Acreedores comerciales	28.472	23%	21.471	32%	7.001
Otros pasivos a corto plazo	5.371	4%	2.746	4%	2.625
	36.746	30%	27.196	40%	9.550
Total pasivo	123.659	100%	67.842	100%	55.817

(*) La variación se debe a la incorporación de los importes de "Propiedad, planta y equipos" relativos a la sociedad Ultralase (fecha de la primera consolidación: 14/05/05) y a las inversiones realizadas por el Grupo durante el ejercicio 2005.

(**) La variación se debe al fondo de comercio generado en el Grupo con la adquisición de la sociedad Ultralase.

Inversiones

Inversiones Miles de €	Acum 3 T		Var %	4T		Var %	Ejercicio		Var %
	2005	2004		2005	2004		2005	2004	
Aperturas	9.833	4.739	107,5%	2.409	1.917	25,7%	12.242	6.656	83,9%
España + Portugal	2.630	2.986	-11,9%	844	449	88,0%	3.474	3.435	1,1%
Reino Unido	1.251	0	n.s	1.358	225	503,6%	2.609	225	1059,6%
Italia	5.952	1.753	239,5%	207	1.243	-83,3%	6.159	2.996	105,6%
Mantenimiento	823	3.557	-76,9%	342	4	8450,0%	1.165	3.561	-67,3%
Ordinario	154	199	-22,6%	327	2	n.s	481	201	139,3%
Traslados de clínicas	669	3.358	-80,1%	15	2	650,0%	684	3.360	-79,6%
TOTAL	10.656	8.296	28,4%	2.751	1.921	43,2%	13.407	10.217	31,2%

Durante el ejercicio 2005 se han invertido 13.407 miles de € en la mejora y expansión de la red de clínicas (6.159 miles de € en Italia y 7.248 miles de € en el resto de países). Adicionalmente, se ha adquirido Ultralase, nuestra principal filial en el Reino Unido.

España y Portugal

- Durante el ejercicio 2005, en España se han realizado las inversiones y las aperturas de las clínicas previstas: Cartagena (enero), Sabadell (febrero), Alorcón (julio), Jerez (julio), Santiago (diciembre) y Logroño (diciembre). Sólo una de las siete clínicas previstas (Orense) está pendiente de ultimar los trámites para su apertura.
- Asimismo, se continúa trabajando en las obras de Gijón, cuya apertura se prevé durante el primer semestre del 2006, y se comenzará a trabajar en breve en las dos nuevas clínicas que podrían abrirse hacia finales de este año o primeros de 2007.
- En Portugal, las inversiones recogen las obras de las tres clínicas nuevas. Braga abrió en enero, Aveiro en octubre y Coimbra tiene previsto abrir en breve. No está previsto abrir nuevas clínicas en Portugal durante este ejercicio.
- Adicionalmente, durante el 2005, se realizaron inversiones para el traslado a nuevas instalaciones por importe de 684 miles de €. Las inversiones más significativas corresponden a los traslados de nuestras clínicas de Barcelona (137 miles de € invertidos en 2005, completando la inversión de años anteriores) y Almería (269 miles de €).
- Durante 2006 está previsto invertir en el traslado de dos clínicas actualmente existentes.

Reino Unido

- Aperturas. Durante el ejercicio 2005 se abrió la clínica de Hammersmith (clínica piloto de estética) con una inversión realizada de 313 miles de €, una vez concluido el trimestre se abrió la clínica oftalmológica de Reading.
- La ampliación de actividad de nuestras clínicas, introduciendo la nueva división de medicina estética, se encuentra en curso y en alguna de ellas (Guildford) ya se ha iniciado a prestar nuevos servicios recientemente, estando previsto que presten servicios de medicina y cirugía estética cuatro clínicas antes de terminar en el primer trimestre de 2006.
- En la división de visión, está previsto incorporar al menos una clínica más en el segundo semestre de 2006 y preparar una segunda apertura para el final del año o principios del siguiente.

- De acuerdo con los contratos para la adquisición de Ultralase por un importe total de 42.240 miles de €, durante el segundo trimestre se ha desembolsado un total de 33.000 miles de € y en octubre de 2005 se ha realizado un desembolso adicional de 5.146 miles de €.

Italia

- Durante el ejercicio terminado se ha invertido un total de 6.159 miles de € en las obras para la apertura de nuevas clínicas.
- La finalización de la red de clínicas en Italia hace prever una reducción drástica de las inversiones durante el 2006.

Posición Financiera

Posición financiera

Miles de €

	2005	2004
Deuda a L/P con entidades de crédito	38.903	3.307
Deuda a C/P con entidades de crédito	2.903	2.979
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase a L/P	5.947	0
Deudas con antiguos accionistas de Ultralase a C/P	87	0
Otros pasivos financieros (corto plazo)	0	26
Endeudamiento Financiero Bruto	47.840	6.312
Efectivo y equivalentes	(15.390)	(29.200)
Endeudamiento Financiero Neto	32.450	(22.888)

(*) El importe final de la deuda con antiguos accionistas de Ultralase a L/P se calculará en función del EBITDA finalmente generado en los ejercicios 2007 y 2008. Al 31 de diciembre de 2005, se ha corregido el importe en base a las expectativas de EBITDA para dichos ejercicios.

Tal y como ha venido siendo la política general del grupo está previsto que en su proceso de expansión internacional, seguirá utilizando los recursos generados por su actividad ordinaria para hacer frente a estas obligaciones y deudas derivadas de la compra de Ultralase (la mayoría a largo plazo).