
Informe de Valoración



31 de marzo de 2011

NAV por acción 10,58 €

NAV por acción ajustado¹ 10,13 €

Elaborado por
N+1
Private Equity

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value a 31 de marzo de 2011	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2011.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2011.....	7
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado	8

Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de marzo de 2011, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

En los informes NAV trimestrales de marzo y septiembre –salvo condiciones excepcionales de mercado- la entidad gestora realiza un ajuste de los movimientos producidos en la tesorería (gastos corrientes e inversiones/desinversiones en las participadas) y en los intereses de los préstamos participativos de las participadas (no provisionados), pero no lleva a cabo un ejercicio de valoración detallado y auditado por un tercero independiente, como así sucede en los informes de junio y diciembre.

La cartera de inversiones de Dinamia está formada por distintos tipos de activos cuyos métodos de valoración se detallan a continuación:

- **Compañías no cotizadas**

Las inversiones recientemente adquiridas, así como aquellas que desde la adquisición no han alcanzado la madurez suficiente como para que la aplicación de otro método de valoración resulte más adecuada, se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas.

Para el resto de inversiones se han aplicado los criterios valorativos establecidos por la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo. En concreto, se asigna como valoración a cada una de estas inversiones el menor valor derivado de la aplicación de los siguientes métodos:

- Valoración aplicando múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de diciembre de 2010 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2010 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

Por tanto, en las valoraciones de la cartera de participadas de Dinamia no se produce un incremento de valor como consecuencia de un re-rating de múltiplos puesto que no se utiliza un múltiplo superior al de compra.

En ambos casos, el valor de la inversión una vez descontada la deuda financiera neta se otorga en primer lugar al principal del préstamo participativo (si lo hubiere) y a los intereses devengados. La parte excedentaria del valor, una vez cubierto el préstamo participativo se otorga al capital a razón del porcentaje de participación que se ostente en cada inversión.

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado. En cada una de las fichas de las participadas del Informe NAV de diciembre de 2010 se detalla el método de valoración empleado.

- **Compañías cotizadas**

Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a 31 de marzo de 2011, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de valoración (o el hábil inmediatamente anterior).

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado disponible (31 de diciembre de 2010) y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 31 de marzo de 2011.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2010.

Net Asset Value a 31 de marzo de 2011

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 10,58 €.**

Net Asset Value por acción al 31 de marzo de 2011					
	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.03.2011
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	124.120	93.383	69.647	68.938	68.938
Créditos a participadas	106.553	80.312	61.183	40.234	40.235
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	230.673	173.695	130.830	109.172	109.173
Cartera cotizada (GNC)	7.785	4.913	3.806	2.319	3.235
Fondos Capital Riesgo	0	2.350	1.060	1.147	2.100
Tesorería y asimilados	91.509	44.547	80.802	57.635	52.301
Otros Activos	1.581	2.064	3.780	2.575	3.659
TOTAL ACTIVOS	331.548	227.569	220.278	172.848	170.468
Pasivos	(610)	(3.527)	(2.076)	(1.393)	(1.569)
TOTAL ACTIVOS NETOS	330.938	224.043	218.202	171.455	168.899
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)				
Ajuste por dividendos julio 2009	(8.379)	(8.379)			
Ajuste por dividendos julio 2010	(11.172)	(11.172)	(11.172)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	303.008	204.492	207.030	171.455	168.899
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	15.960.000	15.960.000	15.960.000
NAV por acción	27,65 €	18,72 €	13,67 €	10,74 €	10,58 €
NAV por acción ajustado por dividendos	25,31 €	17,08 €	12,97 €	10,74 €	10,58 €
Incremento de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	7,3%	(32,5%)	(23,6%)	(17,2%)	(1,5%)
Cotización del Ibex 35	15.182,3	9.195,8	11.940,0	9.859,1	10.576,5
Crecimiento del Ibex 35	7,3%	(39,4%)	29,8%	(17,4%)	7,3%
Cotización del Ibex Small Caps	14.601,8	6.231,4	7.327,6	5.985,5	7.029,6
Crecimiento del Ibex Small Caps	(5,4%)	(57,3%)	17,6%	(18,3%)	17,4%
Cotización Dinamia	21,0	9,2	10,1	8,8	8,4
Crecimiento de Dinamia	(10,7%)	(56,1%)	9,8%	(13,1%)	(4,8%)
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	17,1%	46,1%	22,1%	18,3%	21,0%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	24,5%	59,0%	36,3%	27,5%	30,4%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 31.03.2011																			
	%Dinamia	Coste de adquisición		Inversión neta hasta la fecha		Valoración		EQUITY		CRÉDITOS									
		actual	posición	posición	neto	valoración	créditos	Total	Total	Total	Total								
		31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	31.03.2011	
Arco Bodegas Unidas S.A. (14)	8,00%	17.051	15.458	8.232	-	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232	8.232
High Tech Hotels & Resorts S.A. (13)	26,00%	15.452	9.556	8.665	-	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665	8.665
Grupo Segur Ibérica	17,86%	10.451	10.451	12.744	116	12.744	12.860	12.860	12.859	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695	14.695
Bodyball (3)	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Émfasis (4)	44,90%	8.113	8.113	-	8.989	-	-	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989	8.989
Holmes Place (6)	21,33%	9.070	9.070	-	4.756	-	-	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756	4.756
Grupo Crister (6)	44,47%	12.025	12.025	-	6.140	-	-	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140	6.140
Serventa	48,86%	13.218	13.218	7.531	-	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531	7.531
Laude (7)	49,27%	18.542	18.542	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ZIV	37,25%	11.734	11.734	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Xant (8)	33,29%	24.642	24.642	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MBA (9)	36,74%	31.066	31.066	31.765	20.234	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765	31.765
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		207.695	177.731	68.938	40.235	68.938	68.938	68.938	68.938	109.472	109.472	109.472	109.472	109.472	130.830	130.830	130.830	130.830	151.194
Grupo Nicolás Correa Anayak (2)(14)	12,57%	4.915	2.599	3.235	-	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235	3.235
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4.915	2.599	3.235	-	3.235	3.235	3.235	3.235	2.319	2.319	2.319	2.319	2.319	3.806	3.806	3.806	3.806	4.913
Electra Partners Club 2007 LP (1)	10,00%	4.979	4.979	2.100	-	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.100	2.350
TOTAL PARTICIP. FONDOS CAPITAL RIESGO		4.979	4.979	2.100	-	2.100	2.100	2.100	2.100	1.147	1.147	1.147	1.147	1.147	1.060	1.060	1.060	1.060	2.350
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)		217.589	185.309	74.273	40.235	74.273	74.273	74.273	74.273	112.638	112.638	112.638	112.638	112.638	135.696	135.696	135.696	135.696	158.457

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 31.03.2011 a la participación de Dinamia. Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes reportados).

(3) Dinamia participa en Bodyball a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.

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

(5) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo HP Health Clubs Iberia, S.A.

(6) Dinamia participa en el Grupo Crister a través del vehículo Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.A.

(7) Dinamia participa en Laude a través de los vehículos Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L.

(8) Dinamia participa en Xant a través del vehículo Leucordia, S.L.

(9) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias.

(10) Pro forma. Valoración a 31 de diciembre de 2010 para todas las inversiones vivas a 31.03.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 2011.

(11) Pro forma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 31.03.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2010 y 2011.

(12) Pro forma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 31.03.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2009, 2010 y 2011.

(13) Incluye inversión en Hoteles Tecnológicos, S.A. por 885 miles de euros.

(14) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes reportados).

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2011

Inversión

Con fecha 1 de febrero, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Xanit por importe de 1.084.110 euros. Por otro lado, el 28 de febrero, Dinamia realizó un préstamo puente a la compañía por el mismo importe. Dicho préstamo ha sido cedido a N+1 Private Equity Fund II. Tras las citadas operaciones, la participación de Dinamia en Xanit asciende al 33,29%.

Con fecha 18 de febrero Dinamia acudió a una ampliación de capital en Serventa por importe de 1.900.362 euros. De esta cantidad 1.650.346 euros fueron aportados mediante transferencia bancaria y el resto, 250.016 euros, mediante la capitalización de un préstamo concedido en el mes de diciembre de 2010. Como consecuencia de esta operación, la participación accionarial de Dinamia pasó a ser del 48,86%.

El día 9 de marzo se realizó una nueva aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 965 miles de euros para el pago de gastos corrientes y la adquisición de una participación en la compañía Sentinel Performance Solutions Limited, proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora del comportamiento y la eficiencia de los sistemas de agua caliente y la calefacción residencial. Sentinel tiene una marca establecida con márgenes altos y el atractivo de la inversión pasa por el desarrollo de nuevos productos fuera del Reino Unido (Alemania y USA) y a través de adquisiciones selectivas.

Desinversión

Dinamia no ha llevado a cabo ninguna desinversión durante el primer trimestre de 2011.

Hechos posteriores a 31 de marzo de 2011

El pasado día 25 de marzo, la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea de la Unión Europea aprobó la operación de adquisición del 100% del Grupo Mivisa anunciada el 30 de diciembre de 2010. Tras esta aprobación, el día 12 de abril de 2011, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha suscrito y desembolsado 8.388 miles de euros de capital, correspondientes a un 2,9% del capital social de Lata Lux Holding Parent S.a.r.l., matriz del Grupo Mivisa. Los fondos de N+1 Private Equity Fund II co-invierten con Dinamia, ostentando entre ambos el 11,4% del capital de Lata Lux Holding Parent S.a.r.l. El resto del capital de la sociedad ha sido suscrito por The Blackstone Group y el equipo directivo del Grupo Mivisa.

El día 11 de abril se realizó una nueva aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.084 miles de euros para la adquisición de una participación en Daler-Rowney, el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.), y desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana).

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de marzo de 2011 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.03.2011

NAV a 31.03.2011	168.899
Comisión de éxito teórica	(7.195)
Valor liquidativo a 31.03.2011	161.704
NAV por acción ajustado	10,13