
Informe de Valoración



30 de septiembre de 2010

NAV por acción 11,47 €

NAV por acción ajustado¹ 11,00 €

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 30 de septiembre de 2010	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2010.....	6
Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2010.....	7
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2010.....	8
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado	9

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. al 30 de septiembre de 2010, 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 sociedad 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, 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 según múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de junio (para el cálculo de la Deuda Neta) y diciembre (en el caso del EBITDA).
- Valoración según múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de junio (para el cálculo de la Deuda Neta) y diciembre (en el caso del 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 otorgaría 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 Junio de 2010 se detalla el método de valoración empleado.

- **Compañías cotizadas**

Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a 30 de septiembre de 2010, 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 valor liquidativo a 30 de junio de 2010, último calculado.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2010

Net Asset Value a 30 de septiembre de 2010

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 11,47 €.**

Net Asset Value por acción al 30 de septiembre de 2010				
	NAV a 31.12.2007	NAV a 31.12.2008	NAV a 31.12.2009	NAV a 30.09.2010
<i>* Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
Acciones	124.120	93.383	69.647	72.110
Créditos a participadas	106.553	80.312	61.183	46.243
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	230.673	173.695	130.830	118.353
Cartera cotizada (GNC)	7.785	4.913	3.806	2.178
Fondos Capital Riesgo	0	2.350	1.060	1.196
Tesorería y asimilados	91.509	44.547	80.802	60.650
Otros Activos	1.581	2.064	3.780	2.623
TOTAL ACTIVOS	331.548	227.569	220.278	184.999
Pasivos	(610)	(3.527)	(2.076)	(1.892)
TOTAL ACTIVOS NETOS	330.938	224.043	218.202	183.107
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	183.107
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	15.960.000	15.960.000
NAV por acción	27,65 €	18,72 €	13,67 €	11,47 €
NAV por acción ajustado por dividendos	25,31 €	17,08 €	12,97 €	11,47 €
Incremento de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	7,3%	(32,5%)	(24,1%)	(11,6%)
Cotización del Ibex 35	15.182,3	9.195,8	11.940,0	10.514,5
Crecimiento del Ibex 35	7,3%	(39,4%)	29,8%	(11,9%)
Cotización del Ibex Small Caps	14.601,8	6.231,4	7.327,6	6.254,5
Crecimiento del Ibex Small Caps	(5,4%)	(57,3%)	17,6%	(14,6%)
Cotización Dinamia	21,0	9,2	10,1	8,6
Crecimiento de Dinamia	(10,7%)	(56,1%)	9,8%	(14,9%)
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	17,1%	46,1%	22,1%	25,0%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	24,5%	59,0%	36,3%	37,4%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.09.2010

cifras en miles de euros

	%Dinamia	Inversión hasta la fecha	EQUITY		CRÉDITOS		TOTAL CARTERA	TOTAL CARTERA	TOTAL CARTERA	TOTAL CARTERA
			30.09.2010	Valoración 30.09.2010	Total Créditos 30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009 ⁽¹⁰⁾	31.12.2008 ⁽¹¹⁾
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	17.051	8.831	-	-	8.831	8.831	9.013	12.571	
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	14.567	-	-	-	-	-	-	16.917	
Grupo Segur Ibérica	17,86%	10.469	14.893	132	-	15.025	15.023	14.695	10.391	
Bodybell ⁽³⁾	14,35%	23.888	-	-	-	-	-	-	-	
Énfasis ⁽⁴⁾	44,90%	8.113	475	7.819	-	8.294	8.294	8.119	4.967	
Holmes Place ⁽⁵⁾	20,77%	9.070	-	7.515	-	7.515	7.515	6.678	7.734	
Grupo Cristher ⁽⁶⁾	44,47%	12.025	-	5.462	-	5.462	5.462	7.095	12.025	
Serventa	46,66%	11.318	15.784	-	-	15.784	15.784	15.283	13.148	
Laude ⁽⁷⁾	49,27%	18.542	-	-	-	-	-	-	9.740	
Alcad	37,68%	9.847	-	-	-	-	-	-	-	
ZIV	37,25%	11.250	-	-	-	-	-	14.065	12.894	
Xanit ⁽⁸⁾	32,06%	23.555	-	5.670	-	5.670	5.670	11.530	19.167	
Bestin Supply Chain	42,01%	13.400	-	-	-	-	-	-	7.266	
MBA ⁽⁹⁾	38,45%	31.066	32.126	19.645	-	51.771	51.210	44.352	31.640	
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		214.161	72.110	46.243		118.353	117.790	130.830	158.460	
			[A]	[D]		[A] + [D]	[A] + [D]	[A] + [D]		
Grupo Nicolás Correa Anayak ⁽²⁾	12,57%	4.915	2.178	-	-	2.178	2.256	3.806	4.913	
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4.915	2.178	-		2.178	2.256	3.806	4.913	
			[B]							
Electra Partners Club 2007 LP ⁽¹⁾	10,00%	4.014	1.196	-	-	1.196	1.283	1.060	2.350	
TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL F		4.014	1.196	-		1.196	1.283	1.060	2.350	
			[C]							
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)		223.090	75.483	46.243		121.726	121.329	135.696	165.723	

(1) Fondo de capit al riesgo domiciliado en el Reino Unido

(2) Valoración result ante de aplicar el precio de mercado a 30.09.2010 a la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

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

(4) Dinamia participa en Énfasis a través del vehículo Énfasis 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 Cristher 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 Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.

(9) Porcentaje de participación referido únicamente a acciones ordinarias.

(10) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 30.09.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 2010.

(11) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 30.09.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 2010.

Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2010

Inversión

De acuerdo a los datos recopilados por webcapitalriesgo.com en colaboración con ASCRI, el volumen de inversión llegó a los €1.985 millones³ en el tercer trimestre de 2010, lo que supone un incremento del 70% con respecto al mismo periodo del año anterior y superando los €1.669 millones que se invirtieron en todo el año 2009 –año en el que la actividad cayó a niveles de 2003-.

El número total de operaciones cerradas (nuevas y ampliaciones) hasta el tercer trimestre se ha situado en 584, lo que representa un descenso del 6%, aunque si se consideran sólo las nuevas operaciones éstas llegaron hasta las 348, un 3% superior respecto al año anterior.

Las operaciones apalancadas (LBO) representaron el 48% del volumen invertido en el tercer trimestre, mientras que las operaciones de expansión representaron el 36%. En el acumulado de los 9 meses del año ambos tipos de operaciones tuvieron un peso en el volumen invertido del 38%.

Atendiendo al número de operaciones, únicamente se realizaron 13 *buyouts* (2%) en los tres primeros trimestres de 2010 frente a los 18 realizados en el mismo periodo de 2009. El 62% de las transacciones se llevaron a cabo en empresas en expansión (365), frente al 33% de operaciones en empresas en etapas iniciales (195).

Con respecto a las operaciones de *middle market*, sector en el que opera Dinamia, se contabilizaron 29 operaciones entre los €10 y 100 millones de euros⁴, 3 más que las llevadas a cabo en 2009 para el mismo periodo.

Aunque el 80% de las operaciones del sector implicaron desembolsos inferiores al millón de euros, también se recuperaron transacciones por encima de los €100 millones contabilizándose 4 en nueve meses, frente a 1 realizada en 2009.

Atendiendo a la clasificación sectorial destacó el 26,8% del volumen invertido en compañías de la categoría comunicaciones, le siguieron el sector de productos de consumo (15%) y transporte (9,3%).

Desinversión

El volumen de las desinversiones, a precio de coste, se estimó el tercer trimestre de 2010 en €663,3 millones y en €1.049 millones en el acumulado hasta 30 de septiembre, lo que supone un aumento del 224% con respecto al tercer trimestre acumulado de 2009.

Según el mecanismo de desinversión utilizado, el 30% del volumen desinvertido hasta el 30 de septiembre de 2010 se clasificó como "Otras situaciones", como consecuencia de reestructuraciones financieras, mientras que el 21% y el 17,5% estuvieron relacionados con el reconocimiento de minusvalías y la venta de acciones en Bolsa, respectivamente. Desde la consideración del número de desinversiones predominaron las devoluciones de préstamos (34,5%), seguido por la recompra por parte de accionistas originales (29%) y la venta a terceros (12%).

Nuevos recursos captados

Los nuevos recursos captados en los tres primeros trimestres de 2010 se estimaron en €1.514 millones, frente a los €553 millones contabilizados un año antes, representando un crecimiento de 274%. En lo que va de año han destacado las asignaciones de fondos internacionales para sus inversiones en España, así como las aportaciones del sector público.

Perspectivas

De cara al cierre de año la cifra final de inversión puede situarse entre los €2.500 y los €3.000 milbnes, lo que confirmaría la senda de recuperación del sector y un buen punto de partida para afrontar el año 2011. Respecto a las valoraciones de las compañías, no se ha observado aún un suficiente ajuste en los precios de las operaciones en determinados sectores.

³La cifra de inversión durante el periodo no incluye las participaciones de firmas de capital riesgo en empresas cotizadas al tratarse de participaciones minoritarias sin intención de excluir a las compañías de Bolsa.

⁴Estos datos recogen tanto posiciones mayoritarias como minoritarias.

Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2010

Inversión

Con fecha 29 de julio de 2010, Grupo Bodybell (The Beauty Bell Chain, S.L. y sociedades filiales) completó con éxito una operación de refinanciación de su balance con sus entidades acreedoras. Como parte dicho proceso, Dinamia ha contribuido a la operación descrita con 4,9 millones de euros.

Con fecha 4 de Agosto de 2010, fruto de un acuerdo entre los accionistas de HP y el equipo directivo, se inició un proceso por el cual tres miembros del equipo se convertirán en accionistas de la sociedad y aportarán 430 miles de euros a la compañía. Como consecuencia de esta operación la participación accionarial de Dinamia pasará de tener 188.959 acciones representativas del 21,00% de la sociedad a 186.958 acciones representativas de 20,77% de la sociedad.

Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2010

No se han producido hechos relevantes posteriores a 30 de septiembre de 2010.

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 venta (incluyendo gastos de las transacciones y comisiones de gestión) y sujeto a una rentabilidad mínima igual a la TIR media del bono español a tres años durante el mes de diciembre del año en cuestión.

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de septiembre de 2010 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 30.09.2010

NAV a 30.09.2010	183.107
Comisión de éxito teórica	(7.589)
Valor liquidativo a 30.09.2010	175.518
NAV por acción ajustado	11,00