
Informe de Valoración



30 de junio de 2014

<u>NAV por acción</u>	10,89 €
<u>NAV por acción ex dividendo</u>	10,19 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	10,49 €
<u>NAV por acción ajustado¹ ex dividendo</u>	9,79 €

Elaborado por

N+1

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 junio de 2014.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en primer semestre de 2014.....	6
Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2014.....	7
Hechos posteriores a 30 de junio de 2014.....	8
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	9
Evolución del Net Asset Value.....	10
Información agregada del valor de la cartera.....	11
Compañías y fondos integrantes de la cartera de inversiones:	
Salto.....	13
Probos.....	14
Grupo Secuoya.....	15
EYSA.....	16
TRYO.....	17
MBA.....	18
Electra Partners Club 2007 LP.....	19
Alcad.....	20
Laude.....	21
Grupo Cristher.....	22
Bodybell.....	23
High Tech Hoteles.....	24
United Wineries Holdings.....	25
Anexo:	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	26

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 30 de junio de 2014, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A y revisado por Deloitte Advisory, S.L. (ver Anexo).

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. Asimismo, para las inversiones en las que se hubiera realizado una oferta de compra en firme, se utilizará ésta como mejor referencia de valor.

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 el último dato disponible de Deuda Financiera Neta y el acumulado de 12 meses para el EBITDA³.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías al último dato disponible de Deuda Financiera Neta y el acumulado de los últimos 12 meses para el EBITDA³.

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 se detalla el método de valoración empleado.

- **Compañías cotizadas**

Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de valoración (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 (a 31 de marzo de 2014) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 30 de junio de 2014.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2014

³ A partir de este ejercicio, para el informe de 30 de junio, se empleará el último dato disponible del acumulado de 12 meses para el EBITDA en lugar del EBITDA estimado para el conjunto del año.

Net Asset Value a 30 de junio de 2014

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 10,89 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de junio de 2014				
	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014	30.06.2014
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>	NAV			
Total Cartera	92.465	128.717	130.774	140.306
Tesorería y asimilados	49.072	21649	20.354	35.396
Otros Activos	2.435	953	953	3.011
TOTAL ACTIVOS	143.972	151.319	152.081	178.713
Otros Pasivos	(1.814)	(2.624)	(1.586)	(1.390)
TOTAL ACTIVOS NETOS	142.159	148.695	150.494	177.323
Ajuste por dividendos julio 2013	(11.358)			
Ajuste por dividendos julio 2014	(11.358)	(11.358)	(11.358)	(11.358)
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	119.442	137.337	139.136	165.964
Nº de acciones	16.279.200	16.279.200	16.279.200	16.279.200
NAV por acción	8,73 €	9,13 €	9,24 €	10,89 €
NAV por acción ajustado por dividendos	7,34 €	8,44 €	8,55 €	10,19 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	26,0%	13,7%	12%	20,8%
Cotización del Ibex 35	8.167,5	9.916,7	10.340,5	10.923,5
Crecimiento anual acumulado del Ibex 35	(4,7%)	21,4%	4,3%	10,2%
Cotización del Ibex Small Caps	3.387,0	4.887,1	5.890,3	5.814,1
Crecimiento anual acumulado del Ibex Small Caps	(24,4%)	44,3%	20,5%	19,0%
Cotización Dinamia	5,5	7,0	7,4	9,0
Crecimiento anual acumulado de Dinamia	38,0%	28,4%	6,0%	28,6%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	25,7%	17,0%	13,2%	11,7%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	43,7%	20,2%	15,4%	14,9%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.06.2014

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	30.06.2014			31.03.2014 ⁽⁴⁾	31.12.2013 ⁽⁴⁾	31.12.2012 ⁽⁴⁾
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	-	ND
High Tech Hoteles	26,00%	14.567	8.787	-	-	-	-	-	-
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	-
Colegios Laude ⁽¹⁾	49,27%	1.478	1.478	-	1.537	1.537	1.537	1.537	ND
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit ⁽²⁾	33,71%	26.370	26.370	650	23.427	24.077	9.735	9.329	3.149
MBA ⁽²⁾	36,91%	32.266	32.266	7.392	30.924	38.316	33.177	32.678	29.851
Grupo TRYO	24,57%	10.704	10.704	14.443	-	14.443	13.700	13.700	11.791
EYSA	25,00%	13.451	13.451	14.184	7.877	22.061	20.594	20.374	17.080
Secuoya	13,75%	4.796	4.796	5.767	-	5.767	5.767	3.604	3.604
Probos	24,34%	11.500	11.500	13.516	-	13.516	11.500	11.500	-
Salto	5,50%	8.872	8.872	8.872	-	8.872	8.872	8.872	-
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		189.835	159.461	64.823	63.767	128.590	104.882	101.594	65.475
Electra Partners Club 2007 LP ⁽³⁾	11,76%	10.704	10.704	11.717	-	11.717	9.883	11.114	8.230
TOTAL CARTERA		200.539	170.165	76.540	63.767	140.306	114.765	112.708	73.705

(1) Perímetro británico a través de la sociedad Colegios Laude II, S.L.

(2) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida auto cartera.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 31 de marzo de 2014.

(4) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 30.06.2014. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012, 2013 y 2014.

(5) Valoración de Xanit al precio de desinversión ejecutada el día 9 de julio de 2014. Ver apartado "Hechos posteriores".

Evolución del sector de Capital Privado en primer semestre de 2014

Inversión

Según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com, el primer semestre de 2014 confirma la recuperación iniciada en la segunda mitad del año 2013, con un volumen de inversión de 1.198 millones de euros, lo que supuso un incremento del 132% con respecto al año precedente.

Es importante señalar que el 90% de las operaciones, fueron de menos de 5 millones de euros de capital, evidenciándose que las empresas receptoras del Capital Riesgo fueron sobre todo las pymes en fases de arranque y expansión. El segmento medio de mercado (operaciones entre 10 y 100 millones de euros) ha protagonizado 13 operaciones con un volumen de 253 millones de euros. Sólo tres operaciones han superado los 100 millones de euros, todas ellas realizadas por fondos internacionales.

Del total del volumen invertido, el 73,4% provino de fondos internacionales en 16 operaciones, mientras que del resto (26,6%) fueron responsables los fondos nacionales (448 operaciones).

Desde una perspectiva sectorial, las categorías que recibieron un mayor volumen de inversión fueron: Productos de consumo (41%), Hostelería y Ocio (18%) y energía y recursos naturales (13%). Los sectores que mayor número de operaciones concentraron fueron Informática, Productos y Servicios Industriales y Productos de Consumo.

Tras dos años registrando un bajo volumen, en este primer semestre del año creció un 45% la inversión en empresas en fase de expansión (495,5 M€); semilla y arranque registraron el 36% del número de operaciones, pero sólo el 2,4% del volumen. Hay que resaltar que las operaciones de LBOs concentraron el 36% del volumen en 7 operaciones.

Desinversión

En relación al apartado desinversor, en el primer trimestre de 2014 se ha registrado un importante volumen, por importe de 1.439 millones de euros, multiplicando por más de dos veces el volumen registrado en 2012 (593 millones de euros), en un total de 143 operaciones. El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la "Venta a terceros" (48,9%), seguido de la "Venta en Bolsa" (32,3%) y de la "Venta a otra entidad de Capital Riesgo" (8,4%).

Captación de Fondos

Durante el primer semestre de 2014 la captación de fondos ha sido el dato que mejor que se ha comportado, con un crecimiento del 315% frente al primer semestre de 2013. En total se ha captado 2.134 millones de euros, de los cuales el 54% correspondió a operadores nacionales privados, el 41% tuvo su origen en la aplicación de fondos internacionales en sus inversiones en España y el resto (5%) corresponde a operadores públicos.

Durante el primer semestre de 2014, del programa global de 1.200 millones de euros, FOND-ICO Global ha aportado un total de 437 millones de euros a un total de 14 entidades de capital riesgo.

Perspectivas

A nivel económico, la recuperación de la economía española ha supuesto la recuperación progresiva y continuada de la actividad inversora de capital riesgo durante el primer semestre. Esta tendencia positiva se espera que continúe en el segundo semestre.

Lo mismo sucede con el mayor volumen de desinversiones. Hay un mayor apetito por parte de inversores financieros e industriales por las compañías participadas por los gestores de capital riesgo en España que esperamos que continúe.

Estos mejores datos de actividad, junto con el mayor interés demostrado por los inversores internacionales por España, unido al impulso de las nuevas convocatorias de Fond-ICO Global, vaticinan un incremento en la captación de fondos por parte de los gestores privados de capital riesgo.

Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2014

Inversión

El día 17 de enero de 2014, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit realizaron una aportación adicional a la compañía para financiar la segunda parte de la adquisición del 100% de la compañía Croasa. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 406 miles de euros formalizado como préstamo participativo.

Con fecha 27 de marzo de 2014, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. para dotar de fondos a la compañía de cara a: (i) pagar el precio condicionado según establecen los acuerdos de compraventa de la participación en Grupo Secuoya y (ii) financiar el crecimiento del Grupo Secuoya vía adquisiciones. El importe aportado por Dinamia ascendió a 1.192 miles de euros.

El día 16 de mayo de 2014, Dinamia, junto con el resto de accionistas de TRYO, realizó una aportación adicional de fondos a la compañía mediante una ampliación de capital, con el objetivo de financiar la adquisición del 100% de la compañía Mier Comunicaciones. Mier es una compañía con sede en Barcelona que completa la cartera de productos de las divisiones de Espacio y *Broadcasting*. El importe aportado por Dinamia ascendió a 743 miles de euros.

Desinversión

Durante el primer trimestre de 2014, tras cumplirse el plazo y las condiciones establecidas en el contrato de compraventa de la compañía ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., se ha liberado a favor de Dinamia un importe de 907 miles de euros del total de 972 miles de euros que se mantenían en una cuenta escrow para responder de posibles contingencias que pudieran surgir tras la compraventa. De esta forma se incrementa el retorno de la exitosa operación de desinversión en ZIV Aplicaciones y Tecnología, que ya supuso una plusvalía para Dinamia de 27.889 miles de euros.

El 14 de febrero de 2014 Dinamia recibió la primera distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia del repago de un préstamo después del cierre del proceso de refinanciación de la compañía participada Nuair. Nuair fue adquirida en diciembre de 2007 y es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. El Fondo ha recibido 7.500 miles de libras esterlinas y recuperado el 63% del coste de la inversión en Nuair. Para Dinamia supone un cobro por devolución de aportaciones de 1.035 miles de libras (1.260 miles de euros), equivalentes al 10% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

El día 14 de marzo de 2014 la Comisión Europea anunció la aprobación de la venta de la compañía participada por Dinamia a través de la sociedad holding Lata Lux Holding Parent S.à r.l., Mivisa Envases, S.A.U., al industrial Crown Holdings, Inc. La aprobación de la operación por parte de la Comisión estaba sujeta a ciertos compromisos y condiciones, incluyendo la firma de acuerdos de venta de ciertas fábricas de Crown en España y de Mivisa en Horst (Holanda) a uno o varios compradores. La formalización de la compraventa, y por tanto la desinversión, se produjo finalmente el día 23 de abril de 2014 por un importe para Dinamia de 14.352 miles de euros.

En su conjunto, el ingreso total de la operación de Mivisa para Dinamia fue de 19.774 miles de euros lo que supone una tasa interna de retorno (TIR) del 37,8% y multiplicar por 2,4 veces la inversión realizada.

El día 30 de mayo se ha formalizado y completado la compraventa del 100% de Colegios Laude, S.L. ("Laude") al fondo de inversión International Schools Partnership (ISP), especializado en el sector educativo. Laude es la sociedad dueña y operadora de siete colegios de referencia basados en España.

Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude y que suponían el 49,3% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados, por un importe de 2.889 miles de euros, de los que 875 mil euros serán cobrados de forma aplazada. Asimismo se ha pactado un pago adicional variable de hasta 875 mil euros condicionado a determinados eventos, que podría incrementar el precio percibido por Dinamia en la venta.

La sociedad vendida era la propietaria de los colegios basados en España, y por tanto el colegio operado en Reino Unido (Bredon School) queda fuera del perímetro de la operación, continuando Dinamia como accionista del mismo a través de la sociedad Colegios Laude II, S.L.

Otros hechos relevantes del primer semestre de 2014

La Junta General de Accionistas celebrada el día 11 de junio de 2014 aprobó la propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad para realizar una distribución de prima de emisión de 0,70 euros por acción.

Perspectivas

La Sociedad dispone de una tesorería de 24 millones de euros (si descontamos la distribución de prima de emisión de 2014) para continuar con su actividad inversora.

Hechos posteriores a 30 de junio de 2014

El día 9 de julio de 2014 se formalizó y completó la venta de Xanit Health Care Management S.L. ("Grupo Xanit"), al grupo sanitario español Vithas. Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Grupo Xanit y que suponían el 33,7% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados.

El importe total obtenido por Dinamia en la desinversión de Grupo Xanit ha ascendido a 24.077 miles de euros, lo que supone 14.342 miles de euros (0,88 euros por acción) por encima del último NAV publicado en el mes de marzo de 2014. Asimismo, esta cantidad podrá incrementarse hasta 637 miles de euros en función del cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa.

El día 15 de julio de 2014, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 11 de junio de 2014, se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de 0,70 euros por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 11.358 miles de euros.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

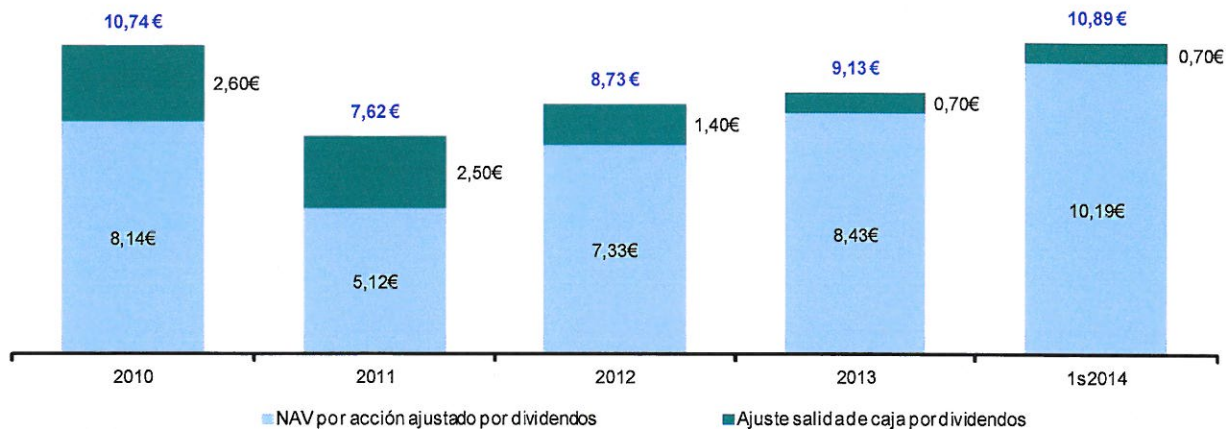
La comisión de éxito de la Sociedad Gestora depende únicamente de las plusvalías efectivamente conseguidas en la venta de las sociedades de la cartera. En cada operación de venta, Nmás1 Capital Privado devenga una comisión de éxito igual al 20% de la plusvalía obtenida, que sólo se hace efectiva una 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 junio de 2014 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

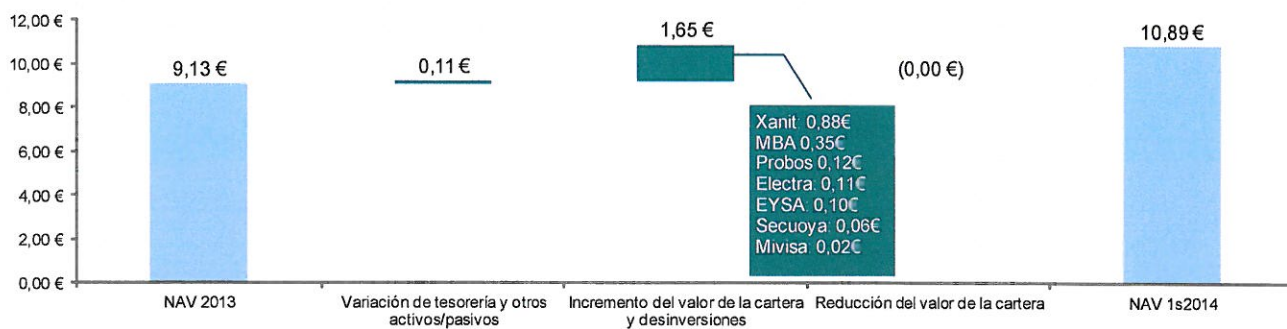
Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2014	
NAV a 30.06.2014	177.323
Comisión de éxito teórica	(6.541)
Valor liquidativo a 30.06.2014	170.782
NAV por acción ajustado	10,49

Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2010-1s2014

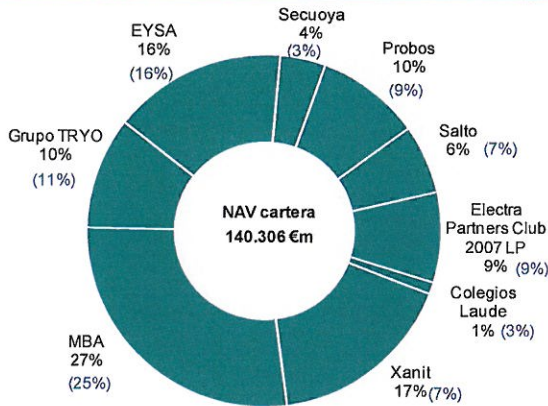


Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 2013-1s2014



Información agregada del valor de la cartera

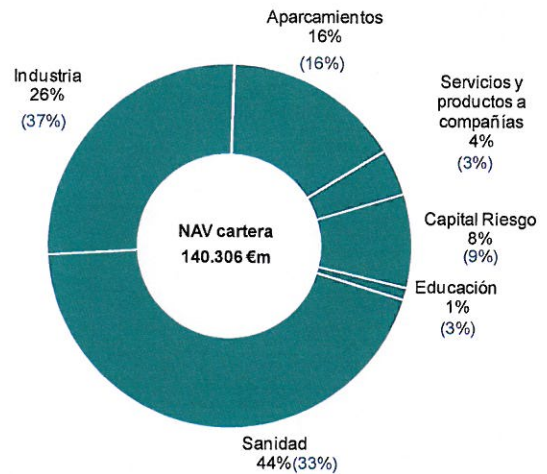
Composición de la cartera por compañías



Compañías con NAV a 0 a 30.06.14: Alcad, Grupo Novolux, Bodybell, High Tech y Arco
 Dinamia desinvirtió su participación en Mivisa a lo largo de 2014. En 2013 representaba el 11% del valor de la cartera.

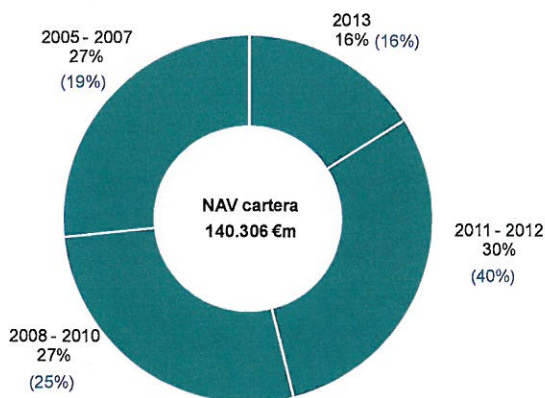
(X%) a 30.06.2014
 (X%) a 31.12.2013

Composición de la cartera por sectores



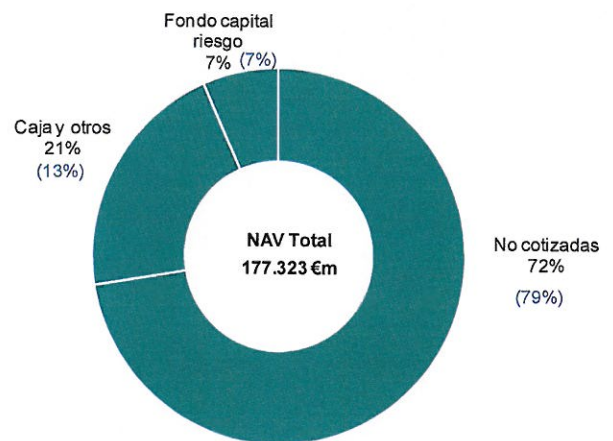
(X%) a 30.06.2014
 (X%) a 31.12.2013

Diversificación por añadas de inversión



(X%) a 30.06.2014
 (X%) a 31.12.2013

Desglose del NAV

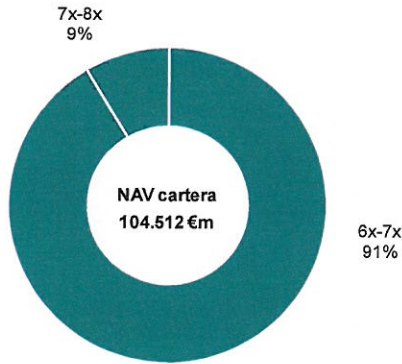


(X%) a 30.06.2014
 (X%) a 31.12.2013

Información agregada del valor de la cartera (2)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración*

Media ponderada 6,9x

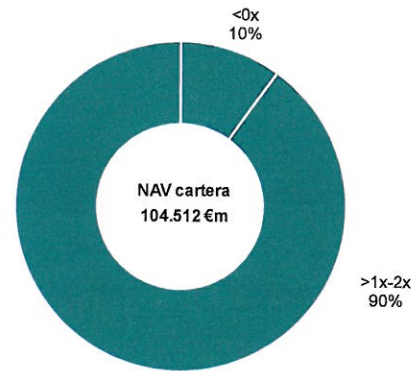


* El Fondo Electra Partners Club y la compañía Xanit, vendida en julio de 2014, no están incluidos en el análisis.

(X%) a 30.06.2014

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda*

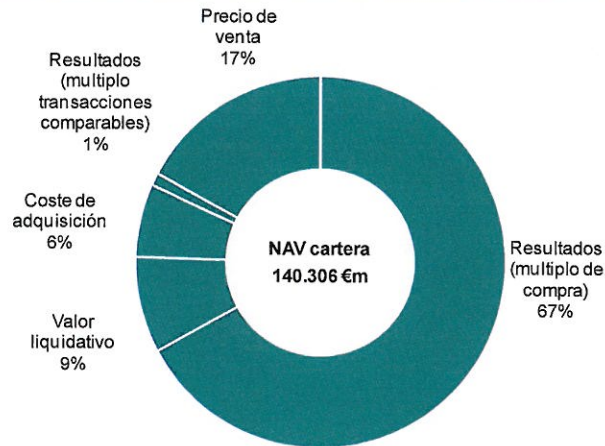
Media ponderada 1,5x



* El Fondo Electra Partners Club y la compañía Xanit, vendida en julio de 2014, no están incluidos en el análisis.

(X%) a 30.06.2014

Desglose de la cartera por método de valoración*



* Nota: Para las compañías valoradas por el método de "Resultados", se emplea el menor del múltiplo de compra o el de cotizadas/transacciones comparables

(X%) a 30.06.2014

SALTO SYSTEMS

SALTO

inspiredaccess

DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Cerraduras electrónicas
Tipo de inversión	Capital Sustitución
Fecha de adquisición	Diciembre 2013
Inversión hasta la fecha	8.872
Valoración a 31 de marzo de 2014	8.872
Valoración a 30 de junio de 2014	8.872
Método de valoración	Coste adquisición

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	5,5%
Nmas1 Private Equity Fund II	16,5%
Equipo Directivo / Resto de Accionistas	78,0%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Reporting ⁽¹⁾ 31.05.2014	Auditado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	80.425	78.019	55.536
EBITDA	18.933	18.402	13.105
Balance de Situación			
Activos Totales	58.428	65.013	48.227
Patrimonio Neto	38.698	34.417	28.271
Deuda Financiera Neta	(14.232)	(11.764)	(13.440)

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Dato acumulado de últimos doce meses para Ingresos y EBITDA.

Descripción de la compañía

Fundada en 1999, Salto se dedica al diseño y fabricación de productos para el mercado de control de accesos, estando especializada en el subsector de cerraduras electrónicas. La compañía posee un amplio catálogo de productos y soluciones y una amplia base instalada de más de 1.500.000 puertas equipadas, habiendo conseguido sus mayores éxitos en los nichos de educación (a destacar, Princeton, Cambridge, Universidad de Sydney) y transporte (a destacar, aeropuertos de Heathrow y Múnich).

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en Europa y Estados Unidos, que han sido el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años, estando además presente en más de 90 mercados diferentes. En el año 2012, más del 90% de las ventas procedieron de la exportación y se espera que en 2013 representen el 95%.

La plantilla de Salto la componen 300 empleados. Las oficinas centrales están en Oiartzun, donde realizan las funciones de dirección, I+D y marketing. La división comercial y de soporte técnico está descentralizada, teniendo en total más de la mitad de la plantilla fuera de España.

Descripción del mercado

El mercado de cerraduras electrónicas alcanzó a nivel mundial un volumen de 721 €mn. Los principales destinatarios de los productos son (i) hoteles (26%), (ii) sector residencial (19%) y (iii) sector comercial (15%).

El nivel de penetración de las cerraduras electrónicas en los diferentes países es todavía muy limitado, teniendo por tanto un potencial de crecimiento muy elevado (12,2% CAGR 13-17e).

El sector de las cerraduras electrónicas está muy fragmentado. El Top 7 posee una cuota del 65%, siendo Salto la quinta empresa del sector y la primera excluyendo las ventas a hoteles.

Existen barreras de entradas motivadas por:

- Tecnología: Dominio de hardware y software
- Falta de estandarización a nivel mundial que implica realización de fuertes inversiones para entrar en áreas concretas

Fundamentos de la inversión

- Fuerte presencia internacional (>95% ventas internacionales)
- Excelente equipo directivo, fundadores de la compañía y principales accionistas
- Capacidad de adaptación a los diferentes mercados
- Tecnología puntera y reconocida por el mercado
- Red comercial de primer nivel y un excelente servicio post-venta
- La compañía dispone de unas instalaciones modernas y renovadas

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante los cinco primeros meses del año 2014, Salto ha evolucionado positivamente a nivel de ventas (31,4 millones de euros, +8% vs 2013), si bien el EBITDA (6,5 millones de euros, +2% vs. 2013) se está viendo afectado por (i) una ligera caída a nivel de margen bruto por efecto del tipo de cambio y (ii) por las contrataciones realizadas para fortalecer el crecimiento futuro que han supuesto un incremento del 10% en la plantilla. Estas contrataciones han sido principalmente en el área comercial, lo que tendrá un impacto positivo en la cuenta de resultados de los próximos meses.

En la Junta General de Accionistas de Salto, gracias a la excelente posición financiera de la compañía, se ha aprobado un reparto de dividendos, que será efectivo durante el tercer trimestre de 2014, de los que a Dinamia le corresponde un total de 259 miles de euros.

Debido a la posición competitiva de la compañía, la evolución del primer semestre y la evolución esperada del mercado, se espera que 2014 sea un año de crecimiento de doble dígito tanto a nivel de ventas como de EBITDA.

Valoración a 30 de junio de 2014

El Grupo se valora a coste de adquisición al haber sido adquirido hace menos de un año.

PROBOS

www.probos.pt



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fabricación de cantos plásticos
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Enero 2013
Inversión hasta la fecha	11.500
Valoración a 31 de marzo de 2014	11.500
Valoración a 30 de junio de 2014	13.516
Método de valoración	Múltiplo compra ¹

¹ El múltiplo asciende a 6,9 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	24,3%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,0%
Equipo Directivo	2,7%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma ⁽¹⁾ 30.06.2014	Pro-Forma 31.12.2013	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	64.914	62.719	57.481
EBITDA ⁽³⁾	10.738	9.457	10.485
Balance de Situación			
Activos Totales	79.499	78.264	80.641
Patrimonio Neto	48.463	46.665	17.369
Deuda Financiera Neta	18.778	21.745	33.343

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Dato acumulado de últimos doce meses para Ingresos y EBITDA.

⁽²⁾ 2012 datos reportados pre-adquisición puesto que la compra de Probos se cerró en enero 2013

⁽³⁾ Datos de EBITDA Pro-Forma ajustados por conceptos de naturaleza extraordinaria

Descripción de la compañía

Probos, fundada en 1977, es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos encolados para la industria del mueble. Sus productos se fabrican a partir de PVC, ABS o PP, que tras un proceso de extrusión mediante tecnología propia, se convierten en cantos plásticos.

El grupo distribuye sus productos bajo la marca Proadec en más de cincuenta países a través una red de distribución propia y acuerdos comerciales con terceros. En 2013, cerca del 90% de sus ventas se realizaron fuera de la Península Ibérica.

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia, que han sido el principal motor del crecimiento del grupo en estos últimos años. En la actualidad, cerca del 50% ventas se realizaron en Latinoamérica.

Sus instalaciones productivas están situadas en Mindelo (Portugal) y en Curitiba (Brasil). Adicionalmente, Probos cuenta con presencia comercial directa en México (donde adquirió a su distribuidor mexicano Chapacinta), Reino Unido y Alemania.

Descripción del mercado

El mercado mundial de cantos plásticos es un nicho altamente concentrado que cuenta con una facturación global cercana a 630 millones de euros (ex. China). Los cuatro principales operadores (Rehau, Surteco, Probos y Roma) aglutinan una cuota próxima al 76% del mercado.

Su evolución está estrechamente relacionada con la del mercado de fabricación de tableros e intrínsecamente ligado a la evolución macroeconómica. El fuerte posicionamiento de Probos en economías emergentes así como el proceso de sustitución del canto melamínico por el canto plástico iniciado en los últimos años, hace prever una positiva evolución del mercado en estas economías que permitan compensar la ralentización de los mercados más maduros como el europeo.

Fundamentos de la inversión

- Sector estructurado con un panorama competitivo estable y márgenes atractivos
- Sector con elevadas barreras de entrada (tecnología propietaria, coste de cambio para los clientes y distribuidores, necesidad de contar con un catálogo amplio de referencias, etc.)
- Compañía netamente exportadora con una posición de liderazgo en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia y de gran potencial de crecimiento
- Dos plantas productivas diseñadas con tecnología propia, operadas con altos niveles de eficiencia
- Sólida propuesta de valor basada en (i) capacidad de adaptación a los diseños de los fabricantes, (ii) calidad del servicio gracias a su capacidad de respuesta y (iii) estrecha relación con sus principales clientes (directos y distribuidores)
- Experimentado equipo directivo con amplio conocimiento la compañía y del sector en el que opera

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante el primer semestre de 2014, las ventas de Probos crecieron un 5,1% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, superando los 32 millones de Euros. El crecimiento ha venido impulsado por el buen comportamiento de los países emergentes y por la buena evolución del mercado ibérico.

En el primer semestre de 2014 el EBITDA alcanzó 5,8 millones de Euros, un 28% más respecto a junio 2013. La positiva evolución de los niveles de rentabilidad ha venido acompañada de una favorable evolución del tipo de cambio Euro / Real brasileño, una redefinición de las políticas comerciales y el establecimiento de medidas enfocadas a ganar eficiencia en el control de costes. La compañía sigue mostrando una sólida capacidad de generación de caja.

A lo largo de los primeros meses de 2014 se han puesto en marcha las inversiones acometidas en la fábrica de Brasil con el objetivo de incrementar la capacidad de producción local. Esta inversión permitirá mejorar el nivel de servicio y mitigar parcialmente el efecto negativo del tipo de cambio Euro / Real brasileño.

Adicionalmente, el equipo directivo continúa centrando sus esfuerzos en (i) mantener el ritmo de crecimiento de los últimos años, (ii) aumentar los niveles de eficiencia y de producción local en Brasil y; (iii) mejorar la eficiencia operativa que permita mejorar los niveles de rentabilidad del grupo y la gestión del circulante.

Valoración a 30 de junio de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,9 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos comparables sectoriales (de 8,4 veces EV/EBITDA) sobre el EBITDA acumulado de los últimos doce meses a junio, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 13.516 miles Euros.

GRUPO SECUOYA

www.gruposecuoya.es


DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Servicios audiovisuales
Tipo de inversión	Growth
Fecha de adquisición	Noviembre 2012
Inversión hasta la fecha	4.796
Valoración a 31 de marzo de 2014	5.767
Valoración a 30 de junio de 2014	5.767
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

¹ El múltiplo asciende a 6,4 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamía Capital Privado	13,8%
Nmas1 Private Equity Fund II	41,3%
Equipo Directivo / Fundadores	40,6%
Free Float	4,3%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-forma 31.12.2013	Pro-forma 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias (1) (2)		
Ingresos de Explotación	45.089	34.985
EBITDA	8.056	6.540
Balance de Situación (1) (2)		
Activos Totales	32.287	21.237
Fondos Propios	3.025	2.648
Deuda Financiera Neta	9.205	10.642

(1) 2012 incluye datos de compañías adquiridas desde 1 de enero en 2012. Excluidos gastos no recurrentes

(2) Información de 2013 hecha pública por Grupo Secuoya. La compañía publicará la información financiera a Junio de 2014 de acuerdo a los plazos regulados por el Mercado Alternativo Bursátil en el que cotiza.

Descripción de la compañía

Grupo Secuoya es una empresa de comunicación presente en toda la cadena de valor del negocio audiovisual. El grupo está integrado por compañías consolidadas en sus sectores y está presente en toda España con centros de producción en las principales ciudades. Las principales líneas de actividad de la compañía son:

- **Servicios Audiovisuales.** Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.
- **Contenidos.** Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad, entretenimiento, docu-shows, "low cost" enfocados al mercado de las TDT, "branded content", series para "prime time" y documentales.

- **Marketing y Digital.** Comunicación integral para las empresas y gestión de la presencia y visibilidad de los clientes en los medios audiovisuales.

Descripción del mercado

Servicios Audiovisuales. El mercado de Servicios Audiovisuales independientes en España (no prestados internamente por las TV ni productoras) tiene un tamaño de 150€M y se espera que en los próximos años se triplique. En lo que a estructura del mercado se refiere, existen cuatro actores principales, entre los que se encuentra Secuoya, con una cuota de mercado conjunta del 86%.

Contenidos. El mercado de Contenidos en España tiene un tamaño aproximado de 1.200€M, con un 50% del total realizado fuera de las propias cadenas de TV. No se espera crecimiento del mercado total si bien existe una tendencia hacia una mayor compra de contenido externalizado. Mercado fragmentado pero con un pequeño grupo de líderes que concentran el 75% del mercado.

Fundamentos de la inversión

- Fuerte expectativa de crecimiento del mercado
- Visibilidad y recurrencia de ingresos en el negocio de servicios audiovisuales
- Excelente equipo gestor que se ha complementado con directivos de primer nivel
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico, siendo Secuoya la plataforma ideal para la consolidación del mercado

Evolución reciente y perspectivas para 2014

En el mes de Abril de 2014, Secuoya ha realizado la compra del 55% del capital social de la sociedad Bienvenido Gil, S.L. ("BGL"), compañía de larga trayectoria y especializada en el diseño y ejecución de proyectos audiovisuales de alto valor añadido y amplio perfil de innovación. La compañía es también especialista en la externalización de proyectos de ingeniería audiovisual, externalizaciones de proyectos específicos de broadcast (Radio TV de Aragón y Radio TV de Baleares), así como la distribución y suministro de equipamientos.

BGL cuenta con una relevante y diversificada cartera de clientes nacionales e internacionales, entre los que destacan importantes canales de televisión, teatros, museos, auditorios y universidades en media docena de países. BGL ha conseguido situarse como un referente internacional en ingeniería audiovisual, realizando proyectos emblemáticos en Rusia, Qatar, Corea del Sur, Nigeria o Turquía.

BGL alcanzó un volumen de negocio de 8,9 millones de euros.

Durante el primer semestre de 2014, Secuoya se ha centrado en la expansión internacional, proceso que pretende culminar a cierre del año 2014, con el inicio de las actividades en Miami, Chile y Perú.

Valoración a 30 de junio de 2014

Secuoya, es una compañía que cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil. Atendiendo al criterio de valoración, la participación en esta compañía debería valorarse de acuerdo al precio de cotización al cierre del día de valoración (o en su defecto el hábil inmediatamente anterior disponible). No obstante, en nuestra opinión, el escaso volumen de contratación incide en los precios de cotización de tal manera que estos no son representativos de su valor estimado. Consecuentemente, esta participación ha sido valorada aplicando el criterio general propuesto para compañías no cotizadas, resultado ser el menor, el obtenido de aplicar el múltiplo de entrada sobre el EBITDA correspondiente al ejercicio 2013, por ser éste el último informado por la participada. De este modo se mantiene la valoración de marzo de 2014, calculada sobre datos de cierre de 2013, al no haber publicado todavía los resultados de junio de 2014.

EYSA

www.eysaservicios.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Aparcamientos
Tipo de inversión	LBO
Fecha de adquisición	Diciembre 2011
Inversión hasta la fecha¹	13.451
Valoración a 31 de marzo de 2014	20.594
Valoración a 30 de junio de 2014	22.061
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo
⁽²⁾ El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	25,0%
Nmas1 Private Equity Fund II	75,0%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-forma ⁽¹⁾ 31.05.2014	Pro-forma 31.12.2013	Pro-forma 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	63.643	63.194	63.063
Plazas Gestionadas (ORA)	130.098	128.266	123.570
Balance de Situación			
Activos Totales	158.184	155.130	158.856
Fondos Propios ⁽²⁾	63.920	62.190	55.656
Deuda Financiera Neta	31.426	38.964	50.475

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Dato acumulado de últimos doce meses para Ingresos.

⁽²⁾ Incluye préstamo participativo.

Descripción de la compañía

EYSA, adquirida en 2011 al grupo FCC, es una de las compañías líderes en el sector de aparcamientos en España. Con una facturación superior a los 60 millones de euros, EYSA gestiona más de 130.000 plazas de aparcamiento en más de 60 ciudades.

Su principal actividad es la gestión, explotación y mantenimiento de estacionamientos regulados en superficie ("on-street" / ORA), actividad que representa más del 80% de su volumen de negocio. Adicionalmente la compañía gestiona aparcamientos en estructura ("off-street"), servicios municipales de grúa y depósito de vehículos, así como otras soluciones de movilidad en las ciudades.

EYSA, con una cuota del mercado de c.25%, es el operador líder en el segmento de la ORA en España.

Descripción del mercado

El mercado español de aparcamientos se subdivide en dos segmentos con características bien diferenciadas. Por un lado los aparcamientos en estructura (ya sean de rotación, abonados o residentes) y en segundo lugar el segmento de estacionamiento regulado en superficie.

Según la consultora DBK, la facturación agregada del sector descendió en 2013 un 2,8% hasta los 930 millones de Euros.

El segmento de los aparcamientos en estructura tuvo una facturación agregada de 675 millones de euros en 2013, lo que supone una caída del 4,3% en comparación con 2012.

Por su parte, el segmento de los aparcamientos en superficie, que continúa siendo el principal impulsor del crecimiento del sector en los últimos diez años, cerró el año con unas ventas de 255 millones de euros, experimentando un crecimiento del 1,2% en 2013 gracias a la actualización de tarifas y la creación de nuevas plazas en municipios medianos y pequeños.

Fundamentos de la inversión

- Sector defensivo con buena visibilidad de los ingresos y perspectivas de crecimiento para los próximos años.
- Posicionamiento de referencia de EYSA en el segmento de estacionamientos regulados en superficie, siendo uno de los dos únicos operadores con presencia nacional.
- Posibilidades de crecimiento orgánico e inorgánico en los segmentos de ORA, de aparcamientos en estructura y de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades, en España e internacionalmente.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

La facturación de EYSA acumulada a mayo experimenta un crecimiento del 2% con respecto al mismo periodo de 2013, hasta alcanzar los 25,7 millones de euros.

El negocio a perímetro comparable continúa evolucionado según lo esperado, con un crecimiento moderado con respecto al año anterior y en línea con la evolución generalizada del mercado.

En el primer semestre de 2014 la compañía ha logrado incrementar el número de plazas bajo gestión en algo más de 1.800 plazas hasta superar las 130.000. Esto se ha conseguido gracias a la adjudicación de cinco nuevos contratos entre los que destacan ciudades como Soria, Manzanares u Ocaña, que han aportado cerca de 2.000 plazas nuevas a la cartera gestionada por EYSA. Esto ha permitido más que compensar la pérdida de un contrato en el año que representaba un total de 142 plazas.

Dentro del epígrafe de renovaciones, destaca la adjudicación de los lotes III y IV de la ciudad de Madrid al consorcio liderado por EYSA en noviembre de 2013. Esta renovación permite a la compañía consolidar su posición de liderazgo en el mercado y ampliar la vida media de su cartera.

En lo que respecta al negocio de aparcamientos en estructura, EYSA ha sido adjudicataria en el mes de junio de la gestión del aparcamiento del Hospital de Valladolid.

Para 2014 EYSA prevé continuar presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo continúa analizando posibilidades de internacionalización del negocio y está estudiando diversas oportunidades de adquisición para crecer tanto en el segmento de aparcamientos como de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

En 2013 y estos primeros meses de 2014 ha habido nuevas incorporaciones al equipo directivo, completando el proceso de refuerzo iniciado en septiembre de 2012 con la incorporación de un nuevo Director General.

Valoración a 30 de junio de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos comparables (8,9 veces EV/EBITDA) se obtiene una valoración de la participación de Dinamia en la sociedad de 22.061 miles de euros.

GRUPO TRYO



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Equipamiento Electrónico
Tipo de inversión	Buy-out
Fecha de adquisición	Julio 2011
Inversión hasta la fecha	10.704
Valoración a 31 de marzo de 2014	13.700
Valoración a 30 de junio de 2014	14.443
Método de valoración	Múltiplo compra ⁽¹⁾
⁽¹⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,2 veces EV/EBITDA	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	24,6%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,8%
Equipo Directivo	1,6%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma 31.12.2013	Pro-Forma 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias		
Ingresos de Explotación	79.187	65.602
EBITDA ⁽¹⁾	11.796	9.817

Balance de Situación

	31.12.2013	31.12.2012
Activos Totales	109.065	89.520
Fondos Propios	49.572	44.246
Deuda Financiera Neta	14.040	9.522

⁽¹⁾ EBITDA excluye gastos de naturaleza no recurrente

Descripción del proyecto

El proyecto está basado en la adquisición a corporación IBV de 2 compañías dedicadas al sector de los componentes y equipamiento electrónico con el objetivo final de integrar en una única compañía (Grupo TRYO) 3 líneas de negocio y conseguir un Grupo dedicado al diseño, fabricación de sistemas y componentes electrónicos, con un alto componente de tecnología, con posiciones de liderazgo global en mercados profesionales, globales, de nicho y en crecimiento.

Las compañías adquiridas son:

Teltronic (Radiocomunicaciones): se dedica a la fabricación de equipos y sistemas electrónicos para sistemas de radio profesional, como por ejemplo bomberos y policía.

Ryma (antenas y componentes para telecomunicaciones): diseña, fabrica y distribuye antenas para la industria de telecomunicaciones. Tiene a su vez 2 líneas de negocio:

- Broadcast-Defensa & Radar: fabricación de sistemas radiantes y equipos pasivos para la difusión de señales de radio y TV (*Broadcasting*), así como antenas de radar de control de tráfico aéreo y otros sistemas (Defensa&Radar)
- Equipamiento para satélites: diseña, fabrica y suministra antenas de alta tecnología y componentes pasivos embarcados en satélites

Descripción del mercado

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

- Mercado de radiocomunicaciones, con un tamaño de mercado de de 700 € Mn bajo el estándar TETRA y 600 € Mn adicionales bajo el standard americano APCO P-25
- Broadcast-Defensa & Radar,
 - Broadcasting*: Mercado global, de un tamaño de alrededor de € 250 M, con una demanda estable, pero diferente en cada país.
 - Defense & Radar: El principal mercado es el de radares y pedestales para navegación.
- Equipamiento para satélites, el mercado europeo de satélites se estima entre 900 -1000 € Mn y el mercado global asciende a 5.300 € Mn

Fundamentos de la inversión

- Fuerte presencia internacional
- Excelente equipo directivo
- Tecnología diferenciadora y flexibilidad en el proceso de la producción que permite la "customización" del producto y genera altas barreras de entrada
- Reconocida imagen de marca. Fundamental para los clientes debido a la primacía de la fiabilidad sobre el precio
- Clientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante el mes de febrero de 2014, Grupo TRYO ha procedido a la adquisición de Mier Comunicaciones, empresa con sede central en Barcelona y con una tradición industrial de 50 años. Mier Comunicaciones tiene dos áreas de negocio (i) La División de Transmisión, dedicada al diseño, producción e instalación de equipos profesionales para la radiodifusión de TV, Radio Digital y DTT (ii) La División de Espacio es responsable del diseño y producción de equipamiento para comunicaciones satélite en el segmento terrestre y en el segmento de vuelo. Por esta razón MIER COMUNICACIONES ha sido seleccionada por la Agencia Espacial Europea (E.S.A.) en numerosos programas espaciales, siendo el primer suministrador español de equipos activos de microondas para vuelo.

Ambas divisiones son complementarias tanto a nivel de clientes, como a nivel de mercados y portfolio de productos con las áreas de negocio de Espacio y Broadcast de Grupo TRYO, lo que generará importantes sinergias de ventas y de productos. La adquisición ha sido financiada con aportación de capital de todos los socios y recursos de Grupo TRYO.

Durante los 5 primeros meses del año 2014, la entrada de pedidos está siendo muy superior a la del año 2013 (+53%) así como la cartera de pedidos (+103% vs. 2013) por lo que para el año 2014 se prevé que el Grupo evolucione en línea con el presupuesto, que implica un crecimiento de doble dígito tanto a nivel de ingresos como de EBITDA.

Valoración a 30 de junio de 2014

A fecha 30 de junio, se mantiene la valoración de diciembre de Grupo TRYO, a la espera de tener más visibilidad sobre el cierre de año, sumándole 743 miles de euros del importe de la ampliación de capital para la adquisición de MIER COMUNICACIONES.

MBA

www.mba.eu



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión total hasta la fecha ¹	32.266
Valoración a 31 de marzo de 2014	33.177
Valoración a 30 de junio de 2014	38.316
Método de valoración	Múltiplo de compra ²
⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo	
⁽²⁾ El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	36,9%
Nmas1 Private Equity Fund II	36,9%
Equipo Directivo	23,5%
Otros	2,7%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma ⁽¹⁾⁽²⁾ 30.04.2013	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2013	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	81.563	81.386	79.142
EBITDA	20.604	21.662	21.002
Balance de Situación			
Activos Totales	190.327	194.486	194.147
Fondos Propios ⁽³⁾	119.954	117.164	110.639
Deuda Financiera Neta	37.636	60.354	56.716

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Dato acumulado de últimos doce meses para Ingresos y EBITDA.

⁽²⁾ Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma ajustando otros conceptos de naturaleza extraordinaria

⁽³⁾ Incluye préstamo participativo

Descripción de la compañía

MBA es el cuarto distribuidor de productos ortopédicos en España con una cuota de mercado del 15%. Adicionalmente, es el único operador independiente con presencia significativa en el mercado europeo, operando en España, Bélgica, Italia, Portugal y Reino Unido.

El grupo está especializado en prótesis de rodilla, cadera, columna, fijación interna y externa, distribuidos bajo su propia marca. Además, MBA tiene una línea de negocio especializada en productos biológicos complementarios a su actividad principal bajo la marca BIOSER. Los clientes del grupo son, principalmente, hospitales públicos, si bien es cierto que también distribuye sus productos a aseguradoras privadas y particulares.

Descripción del mercado

El mercado donde opera MBA está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%.

En los últimos meses se ha empezado a notar una ligera reactivación de los niveles de actividad del mercado español de cirugía ortopédica y de traumatología. Sin embargo, este incremento no es uniforme entre las distintas Comunidades Autónomas. En términos globales se estima que continúa el incremento de las listas de espera, en línea con la evolución iniciada en 2011.

Los principales *drivers* del mercado de ortopedia son: (i) envejecimiento de la población, (ii) creciente conocimiento y éxito de este tipo de operaciones por la mejora de tecnologías e (iii) incremento de la demanda de reposición.

Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio basado en inversión recurrente en instrumental para los clientes y la continua incorporación a la cartera de productos de la compañía de productos innovadores y de máxima calidad (claro enfoque en I+D+i).
- Fuerte imagen de marca, con reconocimiento internacional.
- Servicio de alto valor añadido al cliente a través de una relación cercana con los cirujanos y formación constante a médicos y comerciales propios.
- Oportunidades de expansión a nivel internacional de forma orgánica e inorgánica.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Las ventas de MBA en los cinco primeros meses del año se mantienen en línea con respecto al mismo periodo de 2013 (36,0 millones de euros a cierre de mayo).

El mercado nacional continúa viéndose afectado por la disminución del número de cirugías iniciado en el segundo semestre de 2010, con el consecuente incremento de las listas de espera. Sin embargo, en los últimos meses de 2013 y principios de 2014 se ha experimentado un ligero repunte de la actividad que debería continuar a lo largo del año. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad y su cuota de mercado.

Por otro lado, en este arranque de 2014 se confirma la suavización de la presión en precios derivada del proceso de racionalización de costes en el que los hospitales públicos están inmersos. La compañía espera que esta tendencia se mantenga a lo largo del año.

El negocio belga, principal mercado de la compañía fuera de la Península Ibérica, continúa evolucionando de forma positiva. La buena acogida de los nuevos productos en Bélgica ha permitido impulsar el crecimiento de la filial a lo largo de estos primeros meses de 2014 hasta representar el 21% de la facturación total del grupo. Para 2014, MBA espera consolidar su presencia en el mercado belga e iniciar la introducción de nuevos productos en Reino Unido, que está siendo más lenta que lo inicialmente anticipado.

En lo que respecta a las medidas introducidas por el Gobierno para erradicar la morosidad de la Administración Pública, el grupo espera verse favorecido por el nuevo marco legal. En el mes de febrero, la compañía obtuvo un cobro extraordinario de 18 millones de euros vinculado a dicho plan y se estima que todavía hay potencial de mejora en los niveles de circulante. Como consecuencia de ello, MBA espera reducir su apalancamiento a lo largo de los próximos meses.

Valoración a 30 de junio de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos comparables sectoriales (9,4 veces EV/EBITDA) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) de la compañía de los últimos doce meses acumulados a abril se obtiene una valoración de 38.316 miles de Euros.

ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fondo de capital riesgo
Tipo de inversión	Generalista
Fecha de adquisición	Junio 2008
Inversión hasta la fecha	10.704
Valoración a 31 de marzo de 2014	9.883
Valoración a 30 de junio de 2014	11.717
Método de valoración	Valor liquidativo ¹
¹ a 31 de marzo de 2014	

ACCIONISTAS DEL FONDO

Dinamia Capital Privado	11,8%
Otros	88,2%

Descripción

Desde la salida a bolsa en Noviembre de 1997, y con objeto de diversificar sus inversiones, Dinamia decidió tomar una limitada exposición a la actividad de private equity en Europa (<10%). En este sentido, entre 1997 y 2007 se coinvirtió con Electra y otras sociedades de private equity en 2 operaciones en Europa.

A finales de 2007 se decidió continuar con esta política de una forma más diversificada y estructurada, participando en un 10% en un fondo de capital riesgo denominado "Electra Partners Club 2007" de 100 millones de libras que se cerró completamente el 7 de mayo de 2008 y, por tanto, con un compromiso de inversión de hasta 10 millones de libras con un horizonte de 5 años.

La estrategia de inversión de Electra Partners Club 2007 encaja con la filosofía de Dinamia y tiene las siguientes características:

- **Objetivo geográfico Reino Unido:** Las inversiones están basadas en empresas domésticas e internacionales con sede o con presencia significativa en el Reino Unido. Se ha realizado un acercamiento en busca de oportunidades en otras partes de Europa Occidental.
- **Segmento medio de mercado:** Las empresas objetivo de inversión tienen un valor empresa objetivo de entre 70-250 millones de libras, si bien el límite superior puede aumentar si las circunstancias así lo aconsejan.
- **Inversiones de control:** Electra Partners Club 2007 invertirá en participaciones de control junto a Electra Private Equity Plc para asegurar así la consecución de una estrategia para la cartera de la compañía.
- **Flexible sobre el horizonte de la salida:** La estrategia de negocio debería conducir a los proyectos de salida de los inversores para optimizar el valor.

El equipo gestor (Electra Partners LLP) cuenta con una experiencia de más de 20 años en el segmento de compañías de tamaño medio en el Reino Unido.

El 15 de marzo de 2011 se produjo un impago de un inversor con lo que el tamaño del fondo se redujo a 85 millones y la participación de Dinamia en el fondo aumentó del 10% al 11,76%.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

El 14 de febrero de 2014 Dinamia ha recibido la primera distribución del Fondo por un importe de 1.035 miles de libras (1.260 miles de euros), equivalentes al 10% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

Tras esta distribución el importe neto aportado por Dinamia ha sido de 8.770 miles de libras (equivalentes a 10.704 miles de euros). El fondo está desembolsado al 98% y el periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado. El resto de importe pendiente de desembolso se empleará para inversiones en cartera y gastos.

Las compañías participadas del fondo son:

- **AXIO Data Group (Abr.13):** Electra Partners ha adquirido los negocios de servicios de datos de UBM. Estos negocios proveen productos de información y datos que los profesionales utilizan para apoyar sus decisiones y actividades cotidianas. Opera en 28 países y en sectores como salud, sanidad, tecnología, aviación, y comercio exterior. Está evolucionando bien en resultados, por encima de presupuesto.
- **Peveler Group (Mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria, especializado en la tercera edad. Los resultados desde la adquisición siguen siendo positivos, con crecimientos en resultados por mejoras en los procesos, ahorro de costes y en desarrollos de nuevos productos.
- **Davies Group (Oct.11)** es un proveedor que aporta soluciones y servicios a las reclamaciones de las mayores aseguradoras en Reino Unido para ser más eficientes en los procesos en los casos de siniestros. Después del plan de reestructuración con el cambio del equipo directivo, está empezando a recuperarse.
- **Daler-Rowney (Mar. 11)** es el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.). El racional de la inversión consiste en desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana). La evolución de resultados sigue en buena línea.
- **Sentinel Performance Solutions Limited (Feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora de 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. La evolución está siendo menos favorable.
- **Nuaire (Dic. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. La compañía distribuye directamente a los consumidores en el sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado. La compañía está creciendo en ventas por encima del año pasado gracias a su inversión en nuevos productos y mayores capacidades de fabricación en un marco de recuperación del mercado.

Valoración a 30 de junio de 2014

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 31 de marzo de 2014 –último dato disponible –, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 30 de junio de 2014, cuyo importe total asciende a 11.717 de euros.

Desde diciembre de 2013, la valoración ha subido un 5,4%, situándose el valor liquidativo del fondo en 1,1 veces el dinero invertido por Dinamia.

ALCAD

www.alcad.net



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Telecomunicaciones
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 2007
Inversión hasta la fecha	9.847
Valoración a 31 de marzo de 2014	0
Valoración a 30 de Junio de 2014	0
Método de valoración	Múltiplo compra ⁽¹⁾
⁽¹⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 5,4 veces EV/EBITDA	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	37,7%
Nmas1 Private Equity Fund I	37,7%
Equipo Directivo	8,3%
Otros	16,3%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Auditado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	15.555	16.963	21.118
EBITDA ⁽¹⁾	273	(1.057)	819
Balance de Situación			
Activos Totales	18.752	36.221	44.097
Fondos Propios	(10.820)	5.101	12.281
Deuda Financiera Neta	24.197	23.692	22.771

⁽¹⁾ Incluye el 100% de la participación en la filial Turca

Descripción de la compañía

Fundada en 1988, la actividad de Alcad engloba desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos de alta frecuencia destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales (Alta Frecuencia). En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de la línea de porteros y video-porteros e intercomunicación (Control de Accesos), permitiendo entrar en este mercado aprovechando las sinergias en comercialización y la alta capilaridad en el territorio español.

La compañía tiene un importante departamento de I+D, el cual realiza un desarrollo continuo de nuevos productos (comunicación, domótica, etc.). En este sentido, en el año 2008, se incorporó una línea de negocio relacionada con el sector sanitario y hotelero (llamada

Soluciones), dando muestras del continuo avance de la compañía en términos de I+D.

Descripción del mercado

La evolución del mercado en el que opera la compañía se ha visto influenciado durante los últimos ejercicios por varios factores:

- Por un lado, el apagón analógico y la transición al modelo de televisión digital ha finalizado, generando menor negocio de lo esperado.
- Por otro lado, se ha visto reducido el negocio asociado al mercado residencial como consecuencia de la crisis inmobiliaria.

Para el año 2014 está previsto un crecimiento del mercado motivado por el proceso de reasignación de frecuencias en la que en la actualidad operan operadores de televisión hacia operadores de telefonía ("dividendo digital), siempre y cuando finalmente lo apruebe el gobierno.

Fundamentos de la inversión

- Alcad mantiene una posición de liderazgo dentro del mercado de alta frecuencia soportada por las inversiones en I+D y por la calidad del producto
- Alta capilaridad en la distribución con un gran número de delegados y representantes que permiten a los instaladores un servicio rápido y de garantía.
- Fuerte proyección internacional con un alto reconocimiento de marca.
- Elevadas barreras de entrada en el mercado de alta frecuencia. La base instalada de productos, la red comercial (servicio prestado) así como la calidad del producto son tres de las principales barreras de entrada para nuevos competidores.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

A nivel operativo, la compañía mantiene el nivel de beneficios operativos recuperados en el año 2014.

Debido a la situación de fondos propios negativos en que se encuentra la compañía, se está negociando una solución con las entidades de crédito para darle la vuelta a la situación de desequilibrio patrimonial. En caso de no llegar a un acuerdo la compañía tendrá que presentar concurso de acreedores.

Valoración a 30 de junio de 2014

Teniendo en cuenta la evolución del negocio durante el último periodo y la limitada visibilidad sobre la evolución del negocio en los próximos meses, se ha decidido mantener la valoración de Alcad conforme a los últimos periodos.

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE
COLEGIOS**DATOS DE LA INVERSION**

	Miles de euros
Sector	Educación Privada
Tipo de inversión	MBI-Build up
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión hasta la fecha¹	1.478
Valoración a 31 de marzo de 2014	1.537
Valoración a 30 de junio de 2014	1.537
Método de valoración	Múltiplo de transacciones comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo. Inversión remanente en el colegio Bredon de Reino Unido tras la venta de los colegios de España

⁽²⁾ Múltiplo empleado en la valoración: 5,6 veces EV/EBITDA ajustado

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	49,3%
Nmas1 Private Equity Fund I	49,3%
Equipo Directivo	0,6%
Otros	0,8%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Cuentas de gestión cerradas ⁽¹⁾	
	Estimado ⁽¹⁾ 31.08.2014	31.08.2013
Pérdidas y Ganancias		
Ingresos de Explotación	5.904	4.823
EBITDA	723	305
Balance de Situación		
Activos Totales	4.567	3.266
Fondos Propios	1.802	837
Deuda Financiera Neta	(1.655)	(741)

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía. Incluye únicamente colegio de Reino Unido tras haber desinvertido los colegios en España

Descripción de la compañía

Colegios Laude se configuró desde sus orígenes en junio de 2006 como una de las mayores cadenas de colegios privados bilingües de España, formando a alumnos con edades comprendidas entre los 2 y los 18 años. La cadena contaba con 7 colegios en España y uno en Reino Unido, adquirido en julio 2008. Actualmente, y tras la venta de los colegios españoles, la compañía está compuesta únicamente por el colegio de Reino Unido.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

El pasado mayo Dinamia completó junto con el resto de accionistas la venta de su participación en la sociedad Colegios Laude, S.L, propietaria de los colegios españoles, al fondo inglés especializado en educación International Schools Partnership.

Dinamia vendió el 49,3% de las participaciones que ostentaba en Laude, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados, por un importe de 2.889 miles de euros, de los que 875 mil euros serán cobrados de forma aplazada. Asimismo pactó un precio variable de hasta 875 mil euros condicionado a determinados eventos, que podría incrementar el precio percibido por Dinamia en la venta.

La participación en Colegios Laude, S.L. estaba valorada en el último NAV en 1.970 miles de euros, por lo que el precio de venta se situó 919 mil euros por encima del NAV.

La sociedad vendida era la propietaria de los colegios basados en España, y por tanto el colegio operado en Reino Unido (Bredon School) quedó fuera del perímetro de la operación, continuando Dinamia como accionista del mismo a través de la sociedad Colegios Laude II, S.L. Este colegio estaba valorado en el último NAV en 1.537 miles de euros.

El colegio Bredon está teniendo una buena evolución durante el curso 2013/14, logrando un crecimiento en alumnos, ingresos y EBITDA. Dada la cercanía hacia el final del curso, la visibilidad de cumplimiento del presupuesto es alta. Actualmente se está produciendo la campaña de captación de alumnos para el próximo curso académico.

Valoración a 30 de junio de 2014

Dada la estructura de ingresos y gastos del ejercicio social en el sector educativo para el cálculo de la valoración de Laude se ha utilizado el EBITDA y Deuda Financiera Neta estimada a cierre de ejercicio, es decir a 31 de agosto de 2014. El múltiplo aplicado ha sido el de mercado para este tipo de colegio (5,6 veces EV/EBITDA) ajustado por gastos, obteniendo una valoración de 1.537 miles de euros.

GRUPO CRISTHER

www.gruponovolux.com

Cristher
 Iluminación exterior

DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Iluminación exterior
Tipo de inversión	MBI
Fecha de adquisición	Septiembre 2005
Inversión hasta la fecha¹	12.025
Valoración a 31 de marzo de 2014	0
Valoración a 30 de junio de 2014	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,5 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	48,5%
Nmas1 Private Equity Fund I	45,9%
Otros	5,6%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado ⁽³⁾ 30.06.2014	Auditado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	7.714	7.580	8.215
EBITDA ⁽¹⁾	506	525	435
Balance de Situación			
Activos Totales	25.990	26.810	30.042
Fondos Propios ⁽²⁾	15.869	16.995	20.092
Deuda Financiera Neta	5.607	5.117	5.602

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽²⁾ Incluye préstamo participativo⁽³⁾ Dato acumulado de últimos 12 meses para ingresos y EBITDA

Cifras de Balance corresponden a cierre de mayo.

Descripción de la compañía

Grupo Novolux es una compañía que ofrece todo tipo de soluciones técnicas y decorativas en el campo de la iluminación. La compañía es líder en el mercado español y portugués en productos de iluminación exterior y desde 2010 está también presente en el segmento de soluciones de interior.

Las principales marcas de Novolux especializadas en iluminación exterior (Cristher y Dopo) gozan de un histórico reconocimiento en el mercado por su calidad, funcionalidad y diseño y constituyen una referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, que son los canales de venta tradicionales de la compañía.

Adicionalmente, Novolux cuenta con la gama más extensa del mercado en cuanto a materiales, tipos de electrificación y acabados y ofrece una agilidad logística al cliente difícil de igualar.

Desde septiembre de 2012, Grupo Novolux concentra las actividades de fabricación, logística, administración, comercial, técnico y marketing en unas nuevas instalaciones de más de 8.000m² en Santa Perpetua de Mogoda (Barcelona).

Descripción del mercado

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total de iluminación. Se trata de un segmento con mayor carácter técnico, que requiere generalmente el apoyo del instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la crisis del sector de la construcción (descenso continuado de las licitaciones de obra y proyectos) y la caída del consumo en general, con caídas más pronunciadas si cabe en el segmento exterior decorativo, donde Novolux desarrolla su actividad.

Fundamentos de la inversión

- Buen posicionamiento en el canal. Los instaladores actúan como prescriptores del producto Cristher y Dopo.
- Dos marcas consolidadas que previenen de posibles entradas de otros competidores, buena red comercial y atomización de clientes y proveedores.
- El servicio de entrega y la amplitud de gama del catálogo.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Grupo Novolux estima alcanzar una facturación en junio de 4,3m€, representando un incremento del 3% respecto al año anterior. Por primera vez tras varios años de caídas, la compañía presenta un crecimiento interanual positivo, lo que puede considerarse un primer paso para la recuperación del mercado de iluminación en Iberia.

No obstante lo anterior, el crecimiento no es homogéneo geográficamente y se focaliza en aquellas áreas más ligadas al turismo, donde el mercado de reposición de iluminación exterior está mostrando síntomas de mejoría.

Por tipología de producto, destaca la buena evolución del producto más económico y de mayor rotación (Dopo), que experimenta un crecimiento del 27% vs. 2013 (a mayo). Los productos con un rango de precio más elevado todavía caen respecto al ejercicio anterior.

A pesar de los esfuerzos de la compañía en incrementar las ventas en el exterior (mayores costes en ferias, catálogos, viajes, equipos comerciales, etc.), el peso de las exportaciones sobre el total de facturación es todavía residual (6% sobre total ventas a mayo).

En términos de EBITDA, la compañía espera alcanzar 0,4m€ en junio, en línea con el 2013. A pesar del incremento de ventas, los mayores costes ligados a exportaciones impiden el crecimiento en EBITDA. El margen bruto y el resto de costes operativos se mantienen en línea con lo esperado, sin variaciones significativas.

En cuanto a las perspectivas de negocio para el fin de año, la compañía sigue siendo prudente respecto a la recuperación del mercado local. En relación al mercado exterior, la compañía continúa incrementando su red de contactos / distribuidores en distintas áreas geográficas e incrementando el número de ofertas presentadas en proyectos internacionales, lo que se traducirá previsiblemente en mayores ventas en el segundo semestre.

En términos de Deuda Financiera Neta (DFN), la compañía ha acometido en el mes de junio una amortización de deuda obligatoria (cash-sweep) por un importe de c.400k€. A cierre de mayo, la mayor DFN vs. Diciembre de 2013 está motivada por la propia estacionalidad del negocio que provoca un mayor consumo de caja relacionado con la acumulación de stock para la temporada alta (Mayo- Agosto). A cierre de ejercicio, se estima acabar con un saldo de DFN inferior al del 2013.

Valoración a 30 de junio de 2014

Con los datos anteriores, y a pesar de la ligera mejora de actividad, la valoración de la participación de Dinamia en Grupo Novolux se mantiene en 0.

BODYBELL

www.bodybell.com


DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Cadena de perfumerías
Tipo de inversión	BIMBO
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión bruta hasta la fecha¹	26.483
Inversión neta hasta la fecha^{1 2}	3.908
Valoración a 31 de marzo de 2014	0
Valoración a 30 de junio de 2014	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ³

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo.⁽²⁾ Recap en diciembre de 2006 en el que se recuperaron 22.575 miles de euros invertidos⁽³⁾ Múltiplo empleado en la valoración: 7,5x EV/EBITDA.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	14,4%
Nmas1 Private Equity Fund I	14,2%
Equipo Directivo	2,0%
Otros	69,4%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ⁽³⁾⁽⁴⁾	Auditado*	Auditado
	31.05.2014	31.12.2013	31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	247.373	240.728	230.615
EBITDA ⁽¹⁾	14.957	15.107	17.061
Balance de Situación			
Activos Totales	310.066	325.084	307.177
Fondos Propios ⁽²⁾	97.827	104.547	112.458
Deuda Financiera Neta	151.975	137.498	136.875

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio⁽²⁾ Incluye préstamos participativos⁽³⁾ Cifras de Pérdidas y Ganancias acumuladas para los últimos 12 meses⁽⁴⁾ Cuentas de gestión de la Compañía.

Descripción de la compañía

Bodybell es, con sus más de 300 tiendas en el territorio nacional (bajo las enseñas Bodybell y Juteco), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

Descripción del mercado

El mercado de droguería y perfumería, al igual que el resto del mercado del comercio al por menor, se está viendo afectado por el

deterioro de la situación macroeconómica y la disminución del consumo.

En lo que a estructura del mercado se refiere, se sigue observando una reducción del universo de establecimientos como consecuencia del descenso en el número de establecimientos tradicionales, que es absorbido en parte por puntos de venta de droguería y perfumería moderna en libre servicio.

Fundamentos de la inversión

- Sector con macros sólidos y alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre o la parafarmacia) y sin riesgo de moda ni obsolescencia. Alto apalancamiento operativo.
- Fuerte imagen de la marca de Bodybell en España: posición dominante en el centro de España y muy buenas localizaciones.
- Oportunidad de consolidación. Es un mercado altamente fragmentado con muchos operadores regionales de carácter familiar.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Bodybell es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente, la actual crisis económica inevitablemente ha afectado al volumen de ventas del Grupo.

El Grupo continúa su política de mejora y reformas de tiendas, que siguen siendo una base sólida y rentable, incluso en un entorno tan duro como el actual, y que permitirán al Grupo recuperar su nivel de ventas y rentabilidad operativa histórico una vez que se haya superado la actual coyuntura de crisis a nivel macroeconómico. Tras haber incorporado en el segundo semestre de 2013 el portfolio de tiendas en España de Perfumerías Gala (35 tiendas), el Grupo se ha centrado durante el primer semestre de 2014 en la integración de las mismas en la cadena así como la implantación de las mejores prácticas y la extracción de sinergias.

El Grupo por tanto ha continuado incrementando su base de tiendas de manera selectiva aprovechando las oportunidades que afloran en un mercado tan fragmentado. Adicionalmente, seguimos analizando diversas alternativas de crecimiento inorgánico que podrían mejorar sustancialmente el posicionamiento competitivo de Bodybell.

Si bien los resultados en el comienzo del primer semestre de 2014 fueron positivos, en la segunda parte del mismo sufrieron cierta ralentización. Esto se debió a que el sector continúa sufriendo presión en márgenes producida por los competidores que tratan de ganar cuota de mercado sobre la base de bajadas de precios. No obstante, la acertada política de aperturas y adquisiciones de 2013 así como el control de los costes fijos, permitió al Grupo mantener prácticamente estables los resultados frente al ejercicio anterior, si bien por debajo de lo previsto. En este entorno, el Grupo continúa incrementando su cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, a la espera de la recuperación de la crisis de consumo que permitirá volver a los niveles de actividad históricos.

Valoración a 30 de junio de 2014

De acuerdo al contexto actual de mercado y el consiguiente impacto en el nivel de actividad de la compañía, se ha considerado prudente mantener a cero la valoración conforme a periodos anteriores, fruto de aplicar el múltiplo de compra a resultados operativos por debajo de sus niveles históricos, especialmente influenciados por la coyuntura económica actual.

HIGH TECH

www.htoteles.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Hoteles
Tipo de inversión	Expansión
Fecha de adquisición	Enero 2003
Inversión bruta hasta la fecha	14.567
Inversión neta hasta la fecha¹	8.787
Valoración a 31 de marzo de 2014	0
Valoración a 30 de junio de 2014	0

Método de valoración Múltiplo compra²

¹ En la ampliación de capital de diciembre de 2007, se recuperaron 5.963 miles de euros en la amortización de participaciones preferentes

² El múltiplo asciende a 10,9 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	26,0%
Nmas1 Private Equity Fund I	26,0%
Equipo Directivo	26,2%
Otros	21,8%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de euros	Estimado ⁽³⁾	Cuentas anuales auditadas	Cuentas anuales auditadas
	30.06.2014	31.12.2013	31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	44.672	45.912	51.015
EBITDA ⁽¹⁾	5.783	5.195	6.687
Balance de Situación			
Activos Totales	64.449	66.738	108.409
Fondos Propios ⁽²⁾	(38.672)	(35.299)	6.557
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾	75.753	75.414	73.027

⁽¹⁾ EBITDA y Deuda neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la inexistencia de alquileres introducida por nuevo plan (sin impacto en la tesorería)

⁽²⁾ Una vez completado el proceso de refinanciación (firmado el 4 de julio pendiente de homologación judicial), la compañía no presentará patrimonio negativo a efectos mercantiles al haberse convertido parte de la deuda senior en préstamo participativo

⁽³⁾ Datos de los últimos 12 meses

Descripción de la compañía

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres y cuatro estrellas y enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En la actualidad cuenta con treinta y un establecimientos operativos. La principal ubicación es Madrid (veinte activos). En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba únicamente con cuatro hoteles operativos.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en un segmento por consolidar que en estos momentos está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

Descripción del mercado

Los segmentos de tres y cuatro estrellas suponen la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 78% de la

capacidad de camas instaladas. Desde 1987 este segmento ha tenido una ocupación superior a la media de la industria.

En este segmento, poco profesionalizado y extremadamente fragmentado, predomina la empresa familiar. Por ello, existen fuertes barreras de entrada para que las grandes cadenas internacionales adquieran un buen posicionamiento:

- No hay cadenas de tamaño suficiente que les permita entrar con fuerza en el mercado español a través de adquisiciones,
- Existe falta de transparencia dentro de las pequeñas cadenas ya establecidas, y
- Se ha comprobado que la presencia de un promotor nacional es clave para el éxito de la cadena en España.

El segmento urbano de 3 y 4 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio probado. Concepto de negocio avalado por las buenas relaciones con agencias, tour operadores y consumidores finales.
- Nicho de mercado defendible y sostenible.
- Equipo directivo experimentado e involucrado, con una gestión probada en sus años como directivos de una cadena del mismo segmento.

Evolución reciente y perspectivas para 2014

Si bien las ventas estimadas de los seis primeros meses del ejercicio 2014 (21,8 millones de euros) se han situado un 7% por debajo del mismo periodo del ejercicio anterior, el EBITDA cerró en 2,0 millones de euros y aumentó un 41% gracias a una adecuada gestión de los costes operativos. Adicionalmente, la incipiente recuperación económica de España se está traduciendo en una progresiva mejora de los precios medios. Durante los cinco primeros meses de 2014, el número de turistas extranjeros aumentó un 8,2% respecto 2013. La plaza hotelera de Madrid, si bien a nivel acumulado enero – mayo 2014 ha mostrado un aumento más moderado que el resto de España (+6,7%), durante el mes de mayo el número de turistas se incrementó un 11,7% interanual. Este aumento de la demanda internacional, unido a una paulatina recuperación de la demanda interna por la mejora en el consumo, se está traduciendo en una mejora de la facturación prevista para los próximos meses.

A comienzos del mes de Julio la compañía completó el proceso de renegociación de sus compromisos financieros con la mayoría de sus entidades financiadoras y sujeto a homologación judicial. La compañía prevé que dicho proceso de homologación se culmine con éxito durante el mes de Julio. Una vez culminada la refinanciación ésta permitirá por un lado dotar a la compañía de una mayor flexibilidad en sus repagos (gran parte de la deuda se ha renegociado a un pago a vencimiento en 2018) así como establecer un mecanismo de reequilibrio de los fondos propios a efectos mercantiles (al convertirse parte de la deuda senior en préstamo participativo).

Durante el resto de 2014, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación a través de mecanismos de gestión activa de los ingresos, desarrollando fórmulas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles y el cierre de hoteles con pérdidas operativas recurrentes. No obstante, dada la estructura financiera de la compañía, la expectativa de recuperación de valor para Dinamia continúa siendo incierta.

Valoración a 30 de junio de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,9 veces) y ii) múltiplos comparables sectoriales (de 13,4 veces en media) sobre el EBITDA acumulado de los últimos doce meses a junio, la valoración de la participación de Dinamia en High Tech Hoteles se mantiene en 0 Euros.

UNITED WINERIES HOLDINGS

DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Bodegas de vino
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 1999
Inversión bruta hasta la fecha	17.477
Inversión neta hasta la fecha¹	15.458
Valoración a 31 de marzo de 2014	0
Valoración a 30 de junio de 2014	0

¹ Durante los años de participación en la compañía, se han recuperado 2.019 miles de euros en concepto de dividendos.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	8,0%
Corporación Financiera Arco	73,5%
Otros	18,5%

Descripción de la compañía

United Wineries Holdings ("Arco"), de la que es accionista Dinamia Capital Privado, SCR, S.A. es la sociedad holding de las inversiones y participaciones empresariales del grupo consolidado ARCO, cuya sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

Desde el ejercicio 2007 Arco ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones empresariales, transfiriendo en el ejercicio 2008 a sus sociedades dependientes la operativa directa en la compra, venta, comercialización y distribución de vinos y a su sociedad dominante

las funciones relativas a la administración y control financiero, por razones organizativas y de eficiencia en la gestión.

Arco apuesta por empresas y proyectos en dos sectores claves de la economía española; la industria agroalimentaria, con especial énfasis en la alimentación y el vino de alto valor añadido, y el sector de la *hospitality* especializada (industria hotelera no convencional, servicios turísticos especializados, hostelería y gastronomía, etc.) siempre participando mayoritariamente o de forma significativa en las empresas en las que invierte. La compañía considera la industria vinícola como un sector de inversión preferente.

La compañía invierte en empresas españolas cuyos productos y servicios son exportables, así como en empresas internacionales que posibiliten la distribución y la comercialización global de los mismos.

Arco participa, entre otras, en las siguientes bodegas:

- Berberana (España)
- Lagunilla (España)
- Marqués de Griñón (España)
- Marqués de la Concordia (España)
- Marqués de Monistrol (España)
- Lavis (España)
- Canaletto (España)
- Cesarini Sforza (España)

Además Arco participa, a través de *The Haciendas Company*, en Hacienda Zorita. Tras su apertura en 2004, se convirtió en el primer Wine Hotel & Spa de España.

Valoración a 30 de junio de 2014

Dinamia mantiene una posición minoritaria en esta participada, lo que unido a las diferencias existentes con la dirección y los gestores, los acuerdos de distribución de dividendos y otros acuerdos adoptados en las juntas de accionistas de esta sociedad que han sido impugnados por Dinamia y otros accionistas y la preocupante situación del sector, han llevado a concluir que la recuperabilidad del importe invertido a la fecha tiene un alto grado de incertidumbre y, por lo tanto, se mantiene una valoración a 0.

Anexo

Revisión de la valoración realizada por el gestor

**Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.,
Sociedad Gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.**
Padilla 17,
28006, Madrid

A la atención de D. Federico Pastor

Estimados señores:

De acuerdo con su solicitud, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") a 30 de junio de 2014, elaborada por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora") bajo su exclusiva responsabilidad, en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dicha solicitud junto con la tabla resumen de los valores se adjunta en el Anexo I.

Según hemos sido informados, los criterios utilizados para la realización de dicha valoración son, fundamentalmente, los establecidos en el contrato de gestión y están basados en la Guía de Valoración propuesta por la European Venture Capital Association (en adelante, "EVCA"). Tal y como contempla la propia EVCA, la valoración de las sociedades no cotizadas está sujeta a diferentes interpretaciones. Así, los Administradores de la Sociedad Gestora (en adelante, "los Administradores") han adaptado dichos criterios a las características particulares de las inversiones en la forma que consideran más representativa del valor de mercado de dichas participaciones.

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que en la valoración realizada por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia a 30 de junio de 2014 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o préstamo ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros intermedios disponibles, según se indica en el informe preparado por los Administradores. En este sentido debe señalarse que el resultado de explotación antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) acumulado en los doce últimos meses no es una magnitud incluida en los estados financieros facilitados, sino que es informada por la Dirección de las participadas, por lo que no puede ser comprobada.
- Cotejo de las operaciones de compraventa de Xanit Health Care Management, S.L. y Colegios Laude, S.A. y de las ampliaciones de capital de Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. y Tryo Communication Technologies, S.L., contra la correspondiente documentación soporte.
- Comprobación de que los múltiplos de empresas cotizadas empleados en la valoración de las sociedades participadas coinciden con la información suministrada por la fuente empleada por la Sociedad Gestora para su cálculo a dicha fecha.

- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro a 30 de junio de 2014 de los préstamos concedidos a las sociedades participadas.
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados en la valoración.

En algunas de sus inversiones Dinamia estableció, en el momento de la toma de participación, acuerdos denominados *ratchet*. Dichos acuerdos se refieren a mecanismos de ajuste del porcentaje de participación empleados como incentivo para los gestores de la correspondiente participada, de manera que recibirán un mayor o menor porcentaje del valor atribuido a sus acciones en el momento de la venta conforme al grado de cumplimiento de determinados objetivos. Si bien los Administradores nos han manifestado que a los valores estimados no entraría en funcionamiento ningún mecanismo de *ratchet*, la comprobación de esta asunción no ha sido objeto de nuestra revisión.

La selección de las sociedades y operaciones comparables así como el periodo considerado para el cálculo del múltiplo medio a aplicar en las valoraciones ha sido realizada por los Administradores. No ha formado parte de nuestro trabajo validar dicha selección por lo que no expresamos opinión sobre la idoneidad de los mismos.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la aplicación de los criterios de valoración definidos por los Administradores, por sí solos, no supone necesariamente que los valores a los que éstos conducen representen un valor de mercado de las participaciones accionariales valoradas.

La valoración realizada no contempla el efecto de las modificaciones que, en su caso, pudieran ponerse de manifiesto en los estados financieros de las compañías participadas utilizados en la presente revisión como consecuencia del proceso de formulación por parte de los Administradores de las participadas y de la auditoría que, en su caso, se pudiera realizar.

Esta revisión, que no constituye en sí misma un ejercicio independiente de valoración, tiene un alcance específico, reducido y menor que el de una auditoría, por lo que no expresamos una opinión de auditoría sobre la valoración, ni sobre los estados financieros de Dinamia y de las sociedades participadas, ni sobre otra información financiera utilizada o ajustes introducidos sobre la misma en la realización de la valoración, ni sobre la suficiencia o veracidad de la misma. Nuestro trabajo no incluye la predicción de sucesos futuros ni constituye una garantía sobre la viabilidad futura de las sociedades participadas o sobre la recuperabilidad de los préstamos participativos, ni sobre la cotización de la acción de Dinamia en las Bolsas de Valores. Cualquier conclusión que un lector infiera a partir de este informe, será única y exclusivamente bajo su responsabilidad.

Conforme a la información de que hemos dispuesto, el trabajo que hemos realizado y de acuerdo con los objetivos y el alcance de nuestro trabajo descrito anteriormente, podemos concluir que los criterios descritos en la valoración realizada por la Sociedad Gestora y que han servido de base para la elaboración de este informe se encuentran entre los señalados por la EVCA en su guía "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines" y que, excepto por los dos asuntos que se describen a continuación, no se han puesto de manifiesto aspectos dignos de mención que supongan la necesidad de modificar las valoraciones de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia incluidas en el Anexo I adjunto.

- Secouya, Grupo de Comunicación, S.A. es una compañía que cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Atendiendo al criterio de valoración propuesto por la Sociedad Gestora, la participación de Dinamia debería valorarse de acuerdo al precio de cotización al cierre del día de valoración (o en su defecto, el día hábil inmediatamente anterior disponible, que en este caso concreto corresponde al 24 de junio de 2014) que asciende a 3,8 euros por acción. No obstante, en opinión de la Sociedad Gestora, el escaso volumen de contratación podría incidir en los precios de cotización de tal manera que estos pudieran no ser representativos de su valor estimado. Consecuentemente, esta participación ha sido valorada por los Administradores aplicando el criterio general propuesto para compañías no cotizadas, resultado ser el menor, el obtenido de aplicar el múltiplo de entrada sobre el EBITDA correspondiente al ejercicio 2013, por ser éste el último informado por la participada.

- Tryo Communication Technologies, S.L. ha presentado unos estados financieros intermedios al 31 de mayo de 2014 que muestran un EBITDA que contrasta con su evolución reciente y los presupuestos que se derivan de la cartera de pedidos que ha anunciado a la fecha. En este contexto, y hasta poder disponer de mayor información, la Sociedad Gestora ha optado por mantener la valoración que resultó de su evolución al 31 de diciembre de 2013, en vez de realizar el ejercicio de actualización utilizando el EBITDA acumulado de los últimos 12 meses, que es su criterio general.

Este informe ha sido solicitado y va dirigido a los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. por lo que no aceptamos responsabilidad alguna frente a partícipes de la Sociedad de Capital Riesgo o frente a cualquier otro tercero (todos ellos, de ahora en adelante, "los Terceros") a los que los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. hayan dado acceso al mismo. Aunque hemos sido informados de que Terceros tendrán acceso a nuestro informe, no hemos recibido instrucciones ni seguido indicaciones establecidas por tercero alguno ajeno a Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. y el informe se ha preparado para responder a las necesidades planteadas exclusivamente por los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. En virtud de lo expresado y por el hecho de tener acceso al mismo, ningún partícipe de la Sociedad de Capital Riesgo o tercero que acceda a nuestro informe debe considerar que tal acceso supone el establecimiento de una relación contractual entre dichos Terceros y Deloitte, o les confiere derecho alguno frente a Deloitte Advisory, S.L.

Atentamente,

DELOITTE ADVISORY, S.L.



Jesús F. Valero

23 de julio de 2014

ANEXO I

DELOITTE ADVISORY, S.L.

Edificio Torre Picasso

Plaza de Pablo Ruiz Picasso, nº 1

28020 Madrid

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 23 de julio de 2014

Muy señores míos:

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

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

- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías¹.
- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables¹.
- De los dos criterios de valoración mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.

¹ En la aplicación de los múltiplos sobre las compañías participadas, se han considerado en algunos casos determinados ajustes sobre el nivel de resultados, fondos propios y deuda que muestran sus estados financieros.

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid

T: +34 91 557 80 00 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1mercapital.com

- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su coste de adquisición. Para aquellas participaciones con más de un año en cartera y que, a criterio de la Dirección, no han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos resulte aplicable, se mantendrá el valor a su coste de adquisición.

En aquellos casos en los que se haya firmado un acuerdo vinculante (previo a la adquisición), se considerará la fecha de formalización del acuerdo como fecha de inicio.

- Para las inversiones consideradas start-up's o capital desarrollo se mantiene la valoración a coste de adquisición hasta que se considere que han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos comparables resulte aplicable.
- Para las compañías que se encuentran con resultados operativos negativos se aplica la correspondiente provisión que minore su valoración en la proporción que se considere apropiada.
- Para las participaciones en fondos de capital-riesgo se valoran aplicando el último valor liquidativo publicado.
- Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de la valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- En relación con los créditos participativos ("PPL") concedidos a las sociedades participadas, en aquellos casos en los que de la aplicación de la valoración por múltiplos se ha estimado un valor atribuible a las acciones y al préstamo participativo inferior al nominal más los intereses devengados de los préstamos participativos, se ha valorado el PPL en este importe. En caso contrario, los créditos concedidos se han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 30 de junio de 2014.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la EVCA recomienda, en sus principios de valoración, a los usuarios de dichos principios, que extremen la prudencia en sus valoraciones. Siguiendo un criterio de prudencia, la Sociedad Gestora ha considerado oportuno mantener la valoración correspondiente a períodos anteriores, en determinados casos en los que los resultados de aplicar los diferentes métodos de valoración con los datos actualizados otorgan a dicha participación un valor superior a la fecha de este informe. No obstante, a 30 de junio de 2014 no se ha dado esta situación en la valoración de ninguna participada.

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid

T: +34 91 557 80 00 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1mercapital.com

anteriores ya que entiende que las cotizaciones a 30 de junio de 2014 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su cartera a 30 de junio de 2014 de acuerdo con el siguiente cuadro:

Valoración a 30 de junio de 2014

Cifras en miles de euros	% Dinamia	Equity	Préstamos participativos	Total valoración cartera
United Wineries Holdings	8,00%	-	-	-
High Tech Hoteles	26,00%	-	-	-
Bodybell	14,35%	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	-	-	-
Colegios Laude ⁽¹⁾	49,27%	-	1.537	1.537
Alcad	37,68%	-	-	-
Xanit ⁽⁴⁾	33,71%	650	23.427	24.077
MBA ⁽²⁾	36,91%	7.392	30.924	38.316
Grupo TRYO	24,57%	14.443	-	14.443
EYSA	25,00%	14.184	7.877	22.061
Secuoya	13,75%	5.767	-	5.767
Probos	24,34%	13.516	-	13.516
Salto	5,50%	8.872	-	8.872
Electra Partners Club 2007 LP ⁽³⁾	11,76%	11.717	-	11.717
Total cartera		76.540	63.766	140.306

(1) Perímetro británico

(2) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida autocartera.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 31 de marzo de 2014.

(4) Valoración de Xanit al precio de desinversión ejecutada el día 9 de julio de 2014. Ver apartado "Hechos posteriores".

Atentamente,



Federico Pastor

Presidente

Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A.U.

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid

T: +34 91 557 80 00 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1mercapital.com