
Informe de Valoración



31 de diciembre de 2014

30 de septiembre de 2014

<u>NAV por acción</u>	10,72 €	10,12 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	10,28 €	9,80€

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 31 de diciembre de 2014.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en segundo semestre de 2014.....	6
Evolución de la actividad durante el segundo semestre de 2014.....	7
Hechos posteriores a 31 de diciembre 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
Grupo Cristher.....	20
Bodybell.....	21
High Tech Hoteles.....	22
United Wineries Holdings.....	23
Anexo:	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	24

Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de diciembre de 2014, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.I.C., S.A y revisado por Deloitte Financial 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 estimaciones de diciembre de 2014 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2014 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

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

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

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado. En cada una de las fichas de las participadas 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 30 de septiembre de 2014) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de diciembre de 2014.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2014

Net Asset Value a 31 de diciembre de 2014

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 10,72 €**.

Net Asset Value por acción al 31 de diciembre de 2014				
	31.12.2013	30.06.2014	30.09.2014	31.12.2014
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>	NAV			
Total Cartera	128.717	140.306	111.021	118.546
Tesorería y asimilados	21.649	35.396	53.108	54.097
Otros Activos	953	3.011	2.753	4.301
TOTAL ACTIVOS	151.319	178.713	166.882	176.944
Otros Pasivos	(2.624)	(1.390)	(2.162)	(2.475)
TOTAL ACTIVOS NETOS	148.695	177.323	164.720	174.469
Ajuste por dividendos julio 2014	(11.358)	(11.358)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	137.337	165.964	164.720	174.469
Nº de acciones	16.279.200	16.279.200	16.279.200	16.279.200
NAV por acción	9,13 €	10,89 €	10,12 €	10,72 €
NAV por acción ajustado por dividendos	8,44 €	10,19 €	10,12 €	10,72 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	13,7%	20,8%	19,9%	27,0%
Cotización del Ibex 35	9.916,7	10.923,5	10.825,5	10.279,5
Crecimiento anual acumulado del Ibex 35	21,4%	10,2%	9,2%	3,7%
Cotización del Ibex Small Caps	4.887,1	5.814,1	5.022,8	4.322,1
Crecimiento anual acumulado del Ibex Small Caps	44,3%	19,0%	2,8%	(11,6%)
Cotización Dinamia	7,0	9,0	7,7	8,4
Crecimiento anual acumulado de Dinamia	28,4%	28,6%	10,1%	19,9%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	17,0%	11,7%	23,8%	21,7%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	20,2%	14,9%	35,1%	31,5%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 31.12.2014

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	31.12.2014			30.09.2014 ⁽³⁾	30.06.2014 ⁽³⁾	31.12.2013 ⁽³⁾
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	-	-
High Tech Hoteles	26,00%	14.567	8.787	-	-	-	-	-	-
Bodybell	14,35%	26.596	4.021	-	-	-	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	-
MBA ⁽¹⁾	36,91%	32.266	32.266	7.392	30.924	38.316	38.316	38.316	32.678
Grupo TRYO	24,57%	10.704	10.704	19.689	-	19.689	14.443	14.443	13.700
EYSA	25,00%	13.452	6.693	8.183	8.491	16.673	15.788	22.061	20.374
Secuoya	13,75%	4.796	4.796	6.479	-	6.479	6.465	5.767	3.604
Probos	24,34%	11.500	11.500	16.071	-	16.071	13.516	13.516	11.500
Salto	5,50%	8.910	8.651	9.756	-	9.756	8.910	8.872	8.872
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		152.293	114.901	67.568	39.415	106.983	97.438	102.975	90.728
Electra Partners Club 2007 LP ⁽²⁾	11,76%	11.964	8.961	11.563	-	11.563	12.084	11.717	11.114
TOTAL CARTERA		164.257	123.862	79.131	39.415	118.546	109.522	114.692	101.842

(1) Porcentaje de participación referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida auto cartera.

(2) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de septiembre de 2014.

(3) Pro forma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 31.12.2014. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2013 y 2014.

Evolución del sector de Capital Privado en el segundo semestre de 2014

Inversión

El volumen de inversión estimado en 2014 volvió a alcanzar los niveles habituales en la época previa a la crisis, superando la barrera de los 3.000M€. El cuarto trimestre del año estuvo marcado por una fuerte actividad, ya que se produjo el 40% del volumen invertido en dicho periodo.

Con un total de 3.023M€, el sector del Capital Riesgo experimentó un crecimiento del 28% en el volumen, aunque también una caída en el número total de operaciones del 15% si comparamos con la actividad de 2013. Los fondos internacionales fueron responsables del 78% del volumen invertido con 55 operaciones.

Otro aspecto a tener en cuenta es la reaparición de las grandes operaciones (superiores a los 100M€ en equity). En 2014 se cerraron nueve operaciones de este tipo (frente a las 5 del año 2013). Sin embargo, el 65% de las operaciones llevadas a cabo en 2014 fueron transacciones de cuantía inferior al millón de euros de capital.

Los sectores que más volumen de inversión recibieron fueron: Productos de consumo (24%), Hostelería y Ocio (15%), Medicina/Salud (13%) y Comunicaciones y Productos juntos con Servicios Industriales (representando cada uno un 9% del volumen)

En cuanto al número de operaciones, los sectores con mayor actividad fueron: Informática (37%), Productos y Servicios Industriales (14%), Productos de consumo (9%) y Otros Servicios (7%) que superaron a Biotecnología (5%).

Desinversión

Uno de los datos estadísticos más representativos del año 2014 fueron las desinversiones, que sumaron un volumen jamás alcanzado anteriormente: 4.666 millones de euros en 277 operaciones, un 198% más que en 2013. Este dato es lógico tras varios años en los que prácticamente no hubo movimientos de ventas de participadas, por la caída de los precios de las compañías y también por los procesos de mejora y saneamiento impulsadas por el Capital riesgo en sus participadas, retrasando así el momento de desinversión.

El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la venta a terceros (77%), destacando aquí desinversiones como la del hospital privado Xanit y la compañía de envases metálicos Mivisa, seguido por la venta a otra entidad de capital riesgo (12%).

Captación de Fondos

El año 2014 también fue un año muy bueno en captación de nuevos fondos, arrojando un volumen de 4.287 millones de euros (+88,5% con respecto de 2013) debido no sólo a una mayor imputación de recursos de fondos internacionales sino también por las tres primeras adjudicaciones de Fond-ICO Global (adjudicación de 631M€ a 23 operadores: 10 de capital expansión, 9 de Venture Capital, 2 de incubación y 2 fondos de deuda). De estos 4.287 millones de euros, 2.343 millones fueron aplicación de fondos internacionales a sus inversiones en compañías españolas, 1.691 millones de euros captados por operadores nacionales privados y el resto (253 millones) por operadores nacionales públicos.

Perspectivas

A nivel macro económico los principales indicadores muestran que la economía española no sólo ha mejorado notablemente, dejando atrás la recesión, sino que está creciendo a un ritmo que ronda el 2-2,5%, y puede incluso que este dato se quede corto si se tiene en cuenta el impacto positivo que tendrán sobre el PIB la reducción del precio del petróleo, los bajos tipos de interés o la reducción de la prima de riesgo. Con estos niveles de crecimiento, España se sitúa entre los países con mayores tasas de crecimiento en Europa.

Las perspectivas para el sector son optimistas. Se espera que la captación de nuevos fondos mantenga el buen ritmo iniciado en 2014, impulsado de nuevo por Fond-ICO Global, pero también por el regreso de la confianza de los inversores internacionales. En cuanto a la actividad inversora, todo parece indicar que 2015 será un año de intensa actividad, tanto en volumen como en número de operaciones para todos los segmentos: capital semilla, capital expansión en el segmento medio y grandes operaciones. Al mismo tiempo, seguiremos viendo operaciones de venta de compañías en cartera tanto a terceros principalmente compradores industriales como a otros operadores financieros.

Evolución de la actividad durante el segundo semestre de 2014

Desinversión

El día 9 de julio 2014 se formalizó y completó la venta de la compañía participada por Dinamia, 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. Esta cantidad podrá incrementarse hasta €0,7 millones de euros en función del cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa.

Con fecha 28 de julio de 2014 Tamsi Spain, S.L., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Estacionamientos y Servicios, S.A.U. (EYSA) y en la que Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. cuenta con una participación del 25%, ha procedido a la distribución de un dividendo con cargo a prima de asunción. Como consecuencia de esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 6.759 miles de euros y recupera el 50% de su inversión inicial. Esta distribución ha sido posible tras haber completado una emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la de mayor importe realizada hasta la fecha en este mercado.

Salto Systems, S.L. ha procedido a la distribución de un dividendo el día 29 de julio de 2014 que ha supuesto para Dinamia un ingreso de 259 miles de euros.

El día 3 de diciembre de 2014 la compañía participada por Dinamia, Colegios Laude II S.L., ha formalizado y completado la compraventa del 100% de la compañía Colegios Laude UK Ltd. ("Laude UK"), propietaria a su vez del colegio Bredon School, basado en Gloucestershire, Tewkesbury (Inglaterra).

Colegios Laude II, S.L. ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, y que suponen el 100% del capital social de la misma, y ha cancelado los préstamos participativos que tenía otorgados por un importe aproximado conjunto de 3,4 millones de libras (en torno a 4,2 millones de euros). Próximamente se procederá a distribuir a los accionistas de Colegios Laude II, S.L. el importe obtenido en la venta de Laude UK, una vez deducidos los gastos de la transacción. Dinamia es propietaria de un 49,3% de Colegios Laude II, S.L. Esta operación, junto con la venta del 100% del perímetro español (Colegios Laude, S.L.) el 30 de mayo de 2014, implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude.

Durante el último trimestre de 2014 Dinamia recibió dos distribuciones del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de las devoluciones de aportaciones a los socios llevadas a cabo por las compañías participadas Peverel y Axio Data Group. Para Dinamia supone un cobro de un importe total de 1.388 miles de libras (1.743 miles de euros). Tras las mencionadas distribuciones Dinamia ya ha recuperado el 25% del importe contribuido en el Fondo.

Otros hechos relevantes del segundo semestre de 2014

El día 18 de diciembre de 2014, los Consejos de Administración de Dinamia y de N+1 han aprobado y suscrito un acuerdo para la fusión de ambas entidades (absorción de N+1 por Dinamia). La relación de canje acordada por ambas compañías supone atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los accionistas de N+1 el 57%.

N+1 es la sociedad matriz del grupo al que pertenece Nmás1 Capital Privado SGEIC, S.A., sociedad gestora de Dinamia. La información financiera auditada de N+1 de los últimos dos ejercicios se encuentra disponible en su página web (www.nplusone.com). La fusión dará lugar a una compañía cotizada que combinará (i) la actividad de gestión de activos, el asesoramiento financiero y determinados servicios de inversión que actualmente desarrolla el Grupo N+1, (ii) la actividad de inversión directa en empresas propia de Dinamia, y (iii) una nueva actividad de inversión en activos y productos relacionados con los servicios de gestión del grupo combinado. La integración de ambas entidades dotará al grupo combinado de mayor capacidad de inversión para su desarrollo internacional en el ámbito de los servicios financieros y la gestión de activos especializados para empresas medianas (mid market) e inversores profesionales.

Hechos posteriores a 31 de diciembre de 2014

Con fecha 12 de enero de 2015 Dinamia ha recibido la cuarta distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP como consecuencia de una nueva devolución de aportaciones a los socios llevada a cabo por la compañía participada Axio Data Group. El importe cobrado por Dinamia ha ascendido a 150 miles de libras (191 miles de euros) lo que unido a las distribuciones anteriores supone la recuperación del 27% del importe total invertido.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

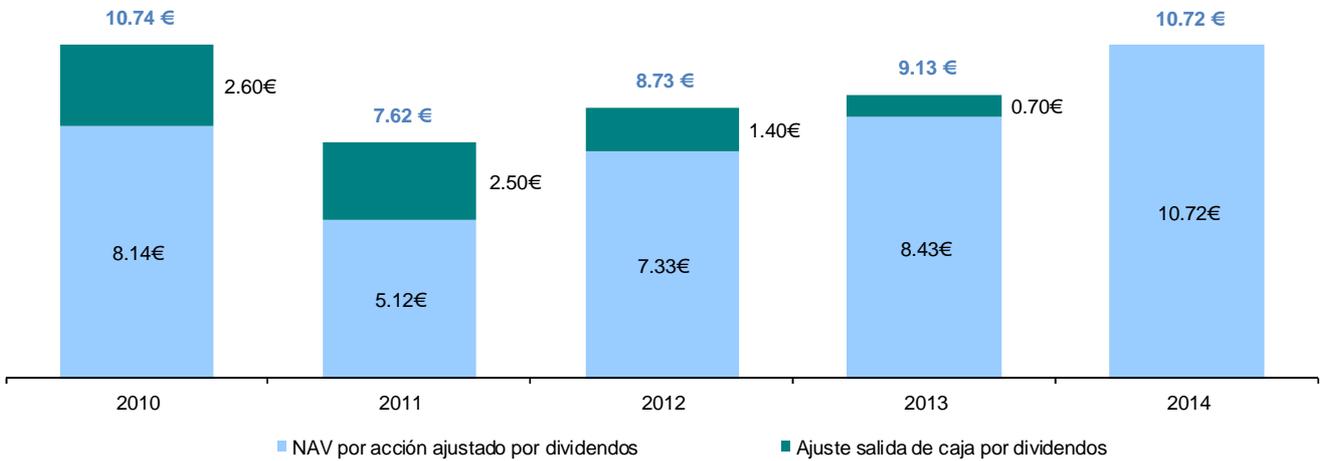
La comisión de éxito de la Sociedad Gestora depende únicamente de las plusvalías efectivamente conseguidas en la venta de las sociedades de la cartera. En cada operación de venta, Nmás1 Capital Privado devenga una comisión de éxito igual al 20% de la plusvalía obtenida, que sólo se hace efectiva una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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de diciembre de 2014 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

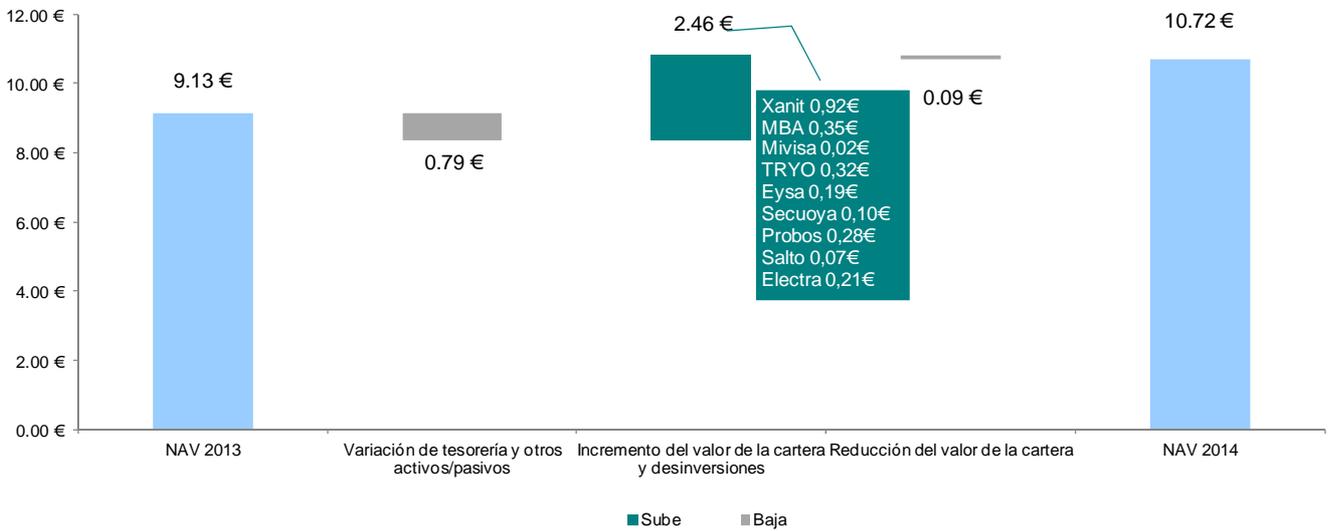
Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.12.2014	
NAV a 31.12.2014	174.471
Comisión de éxito teórica	(7.066)
Valor liquidativo a 31.12.2014	167.405
NAV por acción ajustado	10,28

Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2010-2014

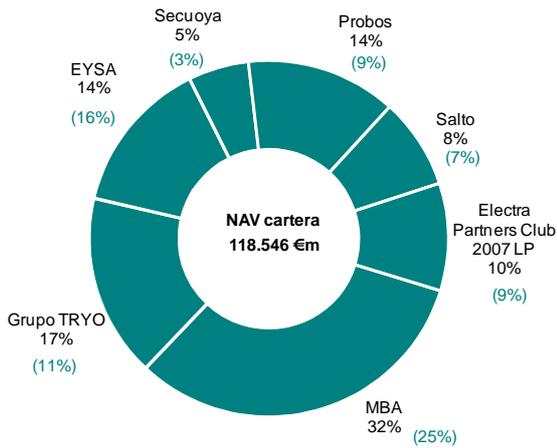


Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 2013-2014



Información agregada del valor de la cartera

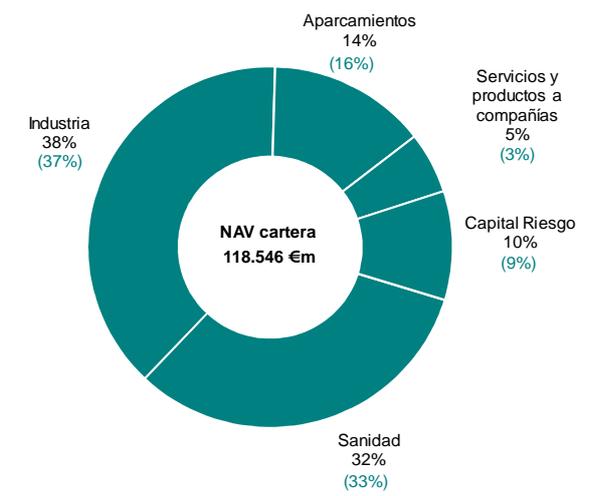
Composición de la cartera por compañías



Compañías con NAV a 0 a 31.12.14: Grupo Novolux, High Tech, Bodybell, y Arco. Dinamia desinvirtió su participación en Mivisa, Xanity y Laude a lo largo de 2014. En 2013 estas compañías representaban el 21 % del valor de la cartera.

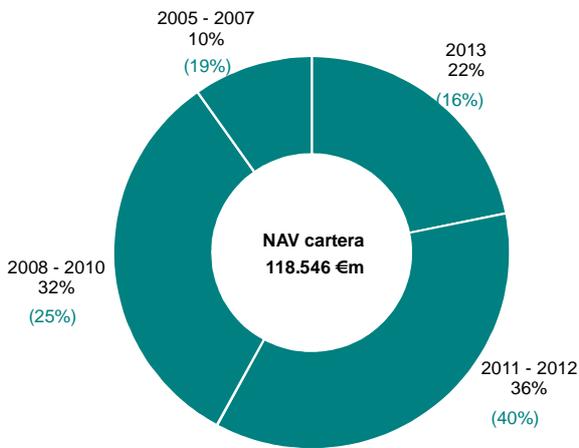
(X%) a 31.12.2014
(X%) a 31.12.2013

Composición de la cartera por sectores



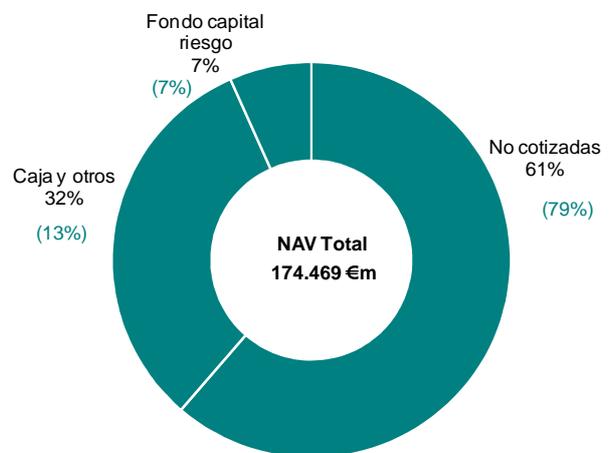
(X%) a 31.12.2014
(X%) a 31.12.2013

Diversificación por añadas de inversión



(X%) a 31.12.2014
(X%) a 31.12.2013

Desglose del NAV

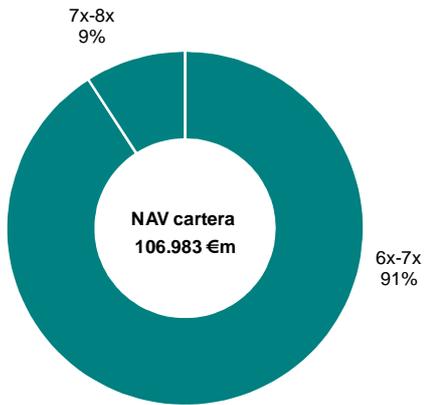


(X%) a 31.12.2014
(X%) a 31.12.2013

Información agregada del valor de la cartera (2)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración*

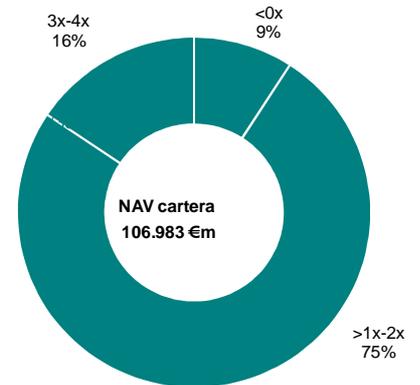
Media ponderada 6,9x



* El Fondo Electra Partners Club no está incluido en el análisis.
(X%) a 31.12.2014

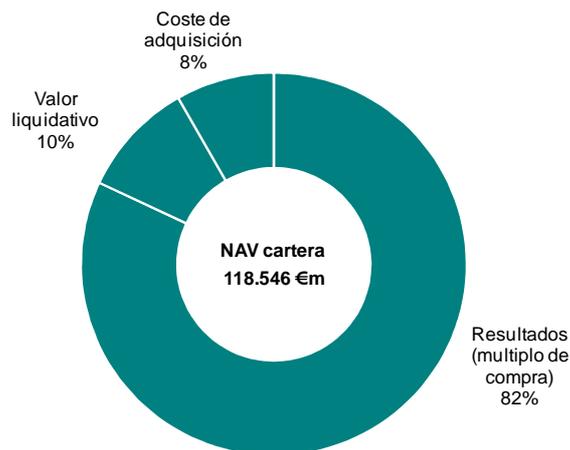
Desglose de la cartera por múltiplo de deuda*

Media ponderada 1,5x



* El Fondo Electra Partners Club no está incluido en el análisis.
(X%) a 31.12.2014

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 31.12.2014

SALTO SYSTEMS



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Cerraduras electrónicas
Tipo de inversión	Capital Sustitución
Fecha de adquisición	Diciembre 2013
Inversión bruta hasta la fecha	8.910
Inversión neta hasta la fecha²	8.651
Valoración a 30 de septiembre de 2014	8.910
Valoración a 31 de diciembre de 2014	9.756
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

¹ El múltiplo de compra asciende a 8,0 veces EV/EBITDA

² En julio de 2014, Dinamia recibió 259 miles de euros de Salto en concepto de distribución de dividendo.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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	Forecast 31.12.2014	Auditado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	82.926	78.244	55.536
EBITDA	20.128	18.302	13.105
Balance de Situación			
Activos Totales	67.304	65.013	48.227
Fondos Propios	41.957	34.417	28.271
Deuda Financiera Neta	(16.348)	(11.765)	(13.440)

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 el nicho 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. Actualmente, más del 95% de las ventas proceden de la exportación.

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 todos. El Top 7 posee una cuota del 65%, siendo Salto la quinta empresa del sector y el primero 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 2015

Durante el año 2014, Salto ha evolucionado positivamente a nivel de ventas (+6% vs 2013) como a nivel de EBITDA (+10% vs. 2013). El crecimiento se ha producido principalmente en los mercados de Europa, en los que Salto es el líder. El mercado Americano ha mantenido los mismos niveles de ventas del año anterior, si bien durante el año 2014 no se ha producido ningún pedido relevante. La posición financiera ha mejorado durante el año 2014, a pesar del reparto de dividendos, de los que a Dinamia le ha correspondido un total de 259k€.

Durante el año 2014, Salto ha adquirido una mayoría en su filial Clay (empresa enfocada a las pequeñas y medianas oficinas) y ha cerrado la adquisición de un 20% de Maxxes (empresa enfocada a la integración de soluciones de seguridad), reforzando de esta manera su catálogo de productos.

Debido a la posición competitiva de la compañía, el refuerzo del área comercial así como la evolución esperada del mercado, se espera que 2015 sea un año de crecimiento de doble dígito tanto a nivel de ventas como de EBITDA.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (8,0x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (12,1x) sobre la información financiera de 2014 se obtiene una valoración de 9.756 miles de euros.

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 30 de septiembre de 2014	13.516
Valoración a 31 de diciembre de 2014	16.071
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

¹ El múltiplo de compra 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⁾ 31.12.2014	Pro-Forma 31.12.2013	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	65.562	62.719	57.481
EBITDA ⁽³⁾	11.755	9.457	10.485
Balance de Situación			
Activos Totales	76.539	78.300	80.641
Fondos Propios	41.453	36.017	17.369
Deuda Financiera Neta	15.430	21.745	33.343

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía

⁽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% de las 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 2015

Durante 2014, las ventas de Probos crecieron un 5% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, alcanzando los 65,6 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 2014 el EBITDA alcanzó 11,8 millones de Euros, un 24% más respecto a junio 2013. La positiva evolución de los niveles de rentabilidad ha venido acompañada de 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 está permitiendo 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 31 de diciembre 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 9,6 veces EV/EBITDA) sobre el EBITDA acumulado a 31 de diciembre de 2014, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 16.071 miles de euros, equivalente a 1,4 veces el coste de inversión.

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 30 de septiembre de 2014	6.465
Valoración a 31 de diciembre de 2014	6.465
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

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

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	13,75%
Nmas1 Private Equity Fund II	41,25%
Equipo Directivo / Fundadores	40,60%
Free Float	4,40%

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 Diciembre de 2014 de acuerdo a los plazos regulados por el Mercado Alternativo Bursatil 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 2015

El año 2014 ha sido un año de consolidación del mercado español así como de inicio de las actividades internacionales.

Consolidación del mercado español. 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 de proyectos específicos de broadcast (Radio TV de Aragón y Radio TV de Baleares), así como la distribución y suministro de equipamientos.

Internacionalización. En el año 2014, se han establecido las bases de la expansión internacional, habiendo conseguido implantarse la compañía en Perú (se ha cerrado la adquisición Imizu (55%), se ha procedido a la apertura de Secuoya USA con sede social en Miami, se ha alcanzado un acuerdo con la productora chilena Fábula para establecerse en el mercado chileno y se han iniciado las actividades en Colombia.

El Grupo espera tener un importante crecimiento en 2015, tanto a nivel de ventas como de EBITDA, prueba de lo anterior ha sido la adjudicación en enero de 2015 de la gestión indirecta de la televisión pública murciana, contrato que abarca desde emisión de programas, informativos a la comercialización de la publicidad, contrato valorado en c.1€ millón de ventas mensuales.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

El Grupo mantiene la valoración de septiembre de 2014 al no haber publicado los resultados de Diciembre de 2014.



www.eysaservicios.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Aparcamientos
Tipo de inversión	LBO
Fecha de adquisición	Diciembre 2011
Inversión bruta hasta la fecha^{1 2}	13.451
Inversión neta hasta la fecha²	6.692
Valoración a 31 de diciembre de 2013²	20.068
Valoración a 31 de diciembre de 2014²	16.673
Método de valoración	Múltiplo de compra ³

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ En julio de 2014, Dinamia recuperó 6.759 miles de euros como consecuencia del reparto de un dividendo tras la emisión del bono⁽³⁾ El múltiplo de compra ascendió a 6,7 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⁾ 31.12.2014	Pro-forma 31.12.2013	Pro-forma 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	77.368	63.194	63.063
Plazas Gestionadas (ORA)	133.682	128.266	123.570
Balance de Situación			
Activos Totales	158.184	155.130	158.856
Fondos Propios ⁽²⁾	37.399	62.190	55.656
Deuda Financiera Neta	63.390	38.964	50.475

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Los datos incluyen el efecto de 12 meses de la adquisición de SCI⁽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 75 millones de euros, EYSA gestiona actualmente 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 2015

La facturación de EYSA en 2014 se ha incrementado un 22% con respecto al mismo periodo de 2013 como consecuencia del impacto anualizado de la adquisición de SCI (operador de referencia en el mercado de gestión de sanciones y otros tributos para ayuntamientos) en el mes de septiembre. El crecimiento de la compañía en el año, excluyendo dicha adquisición, hubiera sido del 4%.

En el conjunto de 2014 la compañía ha logrado incrementar el número de plazas bajo gestión en algo más de 5.400 plazas hasta superar las 133.500. Esto se ha conseguido gracias a la ampliación de plazas en Madrid y la adjudicación de nueve nuevos contratos que han aportado cerca de 7.500 plazas nuevas a la cartera gestionada por EYSA. Esto ha permitido más que compensar la pérdida de tres contratos en el año que representaban un total de 1.900 plazas.

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.

Desde el punto de vista de la deuda, EYSA completó la emisión del mayor bono MARF (Mercado Alternativo de la Renta Fija) hasta la fecha por un importe de 75 millones de euros. La operación se firmó y desembolsó en el mes de julio y permitió refinanciar el balance y repartir un dividendo de 27 millones de euros. Como consecuencia de dicho dividendo, Dinamia recuperó 6,7 millones de euros.

En 2015 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.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,7 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos de comparables (9,8 veces EV/EBITDA) se obtiene una valoración de la participación de Dinamia en la sociedad de 16.673 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	10.703
Valoración a 30 de septiembre de 2014	13.700
Valoración a 31 de diciembre de 2014	19.689
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

¹ El múltiplo de compra asciende a 6,7 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	24,8%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,7%
Equipo Directivo	1,5%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado 31.12.2014	Auditado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias (1)			
Ingresos de Explotación	107.369	79.187	65.602
EBITDA	15.754	11.796	9.817
Balance de Situación			
Activos Totales	154.458	109.065	89.520
Fondos Propios	61.328	49.572	44.246
Deuda Financiera Neta	26.238	14.040	9.522

(1) Incluye el 100% de las participaciones en Scati Labs y Mier Comunicaciones

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. Desde el año 2013 con la adquisición de Scati (videovigilancia) se ha formado el grupo TRYO Security.

Rymsa (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 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 2015

El año 2014 ha sido un año de crecimiento importante para Grupo TRYO, habiendo incrementado sus ventas un 36% y EBITDA un 35% (16 y 20% sin tener en cuenta la adquisición de Mier). El nivel de apalancamiento se ha visto incrementado como consecuencia de la adquisición.

El principal hito del año ha sido la adquisición en el mes de febrero 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. 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. La adquisición ha sido financiada con aportación de capital de todos los socios y recursos de Grupo TRYO.

Para el año 2015 se espera que la compañía incremente ventas y EBITDA de manera significativa, además de reducir los niveles de apalancamiento.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,6 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (10,5 veces EV/EBITDA) sobre la información financiera de 2014, ajustado por el porcentaje que ostenta Grupo TRYO en las diferentes compañías, se obtiene una valoración de 19.689 miles de euros.

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 fecha¹	32.266
Valoración a 31 de diciembre de 2013	32.678
Valoración a 31 de diciembre de 2014	38.316
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra asciende a 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⁾ 31.12.2014	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2013	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	80.013	81.386	79.142
EBITDA	22.007	21.662	21.002
Balance de Situación			
Activos Totales	187.288	194.486	194.147
Fondos Propios ⁽³⁾	123.628	117.164	110.639
Deuda Financiera Neta	37.272	60.354	56.716

⁽¹⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía⁽²⁾ Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma ajustando otros conceptos de naturaleza extraordinaria y anualización de ahorros⁽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 2015

Las ventas de MBA 2014 se ha mantenido en línea con los datos reportados en 2013 (-2%).

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. En 2014 se ha experimentado un ligero repunte de la actividad que debería continuar a lo largo de los próximos años. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad y su cuota de mercado.

Por otro lado, en 2014 se confirma la estabilización de los precios tras unos años de presión extraordinaria debido al contexto macroeconómico desfavorable. La compañía espera que esta tendencia se mantenga a lo largo de los próximos años.

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 en 2014 hasta llegar a representar el 22% de la facturación total del grupo; si bien se espera que durante el 2015 se acentúe la presión en precios en los productos de columna. El equipo directivo de MBA continúa trabajando en la introducción de nuevas familias de producto en Bélgica, Italia y Reino Unido, con lo que espera poder paliar los efectos negativos de dicho ajuste.

En lo que respecta al desapalancamiento, las medidas introducidas por el Gobierno para erradicar la morosidad de la Administración Pública han tenido un efecto positivo en 2014. En el mes de febrero, la compañía obtuvo un cobro extraordinario de 18 millones de euros vinculado a dicho plan. El equipo directivo de MBA estima que todavía hay potencial de mejora en los niveles de circulante, por lo que la compañía espera continuar con la reducción de los niveles de apalancamiento a lo largo de los próximos meses.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

El Consejo de Administración ha decidido mantener la última valoración publicada de MBA (38.316 miles de euros) a la espera de ver la evolución del negocio en los dos principales mercados de la compañía durante el primer semestre de 2015.

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 bruta hasta la fecha	11.964
Inversión neta hasta la fecha ²	8.961
Valoración a 30 de septiembre de 2014	12.084
Valoración a 31 de diciembre de 2014	11.563
Método de valoración	Valor liquidativo ¹

¹ a 30 de septiembre de 2014² Durante el ejercicio 2014 Electra Partners Club ha realizado distribuciones de fondos a Dinamia por importe de 3.003 miles de euros.

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 coincidió 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 2015

Durante el ejercicio 2014 Dinamia ha recibido las tres primeras distribuciones del Fondo por un importe total de 2.423 miles de libras (3.003 miles de euros), equivalentes al 25% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

Tras estas distribuciones el importe neto aportado por Dinamia ha sido de 7.381 miles de libras (equivalentes a 8.961 miles de euros). El periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado. Existe un importe de 1.130 miles de libras (1.451 miles de euros) que está pendiente de desembolso y podría emplearse para inversiones complementarias de compañías en cartera y para gastos hasta la fecha de la terminación del fondo. El fondo termina en el 10º aniversario, esto es, el 7 de mayo de 2018, y podría extenderse otros dos años.

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. Continúa evolucionando bien en resultados, por encima de presupuesto y ya ha realizado una desinversión parcial de uno de los negocios.
- 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. El despalancamiento desde la compra ha permitido recuperar más del 60% del coste invertido.
- 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 crecer.
- 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). Los resultados están siendo afectados este año por el tipo de cambio.
- 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. La evolución está siendo menos favorable por el sector residencial doméstico.
- 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 teniendo un año muy favorable por la mejora del mercado y por la inversión en nuevos productos. Gracias al proceso de refinanciación, ha realizado una distribución a los accionistas este ejercicio.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 30 de septiembre de 2014 – último dato disponible -, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 31 de diciembre de 2014, y asciende a 11.563 miles de euros.

Desde diciembre de 2013, la valoración sumándole las distribuciones realizadas ha subido un 31%, situándose el valor liquidativo del fondo en 1,2 veces el dinero invertido por Dinamia.

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 diciembre de 2013	0
Valoración a 31 de diciembre de 2014	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

¹ Incluye préstamo participativo² 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 31.12.2014	Cuentas Anuales Audtadas 31.12.2013	Cuentas Anuales Audtadas 31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	7.859	7.580	8.215
EBITDA ⁽¹⁾	572	525	435
Balance de Situación			
Activos Totales	23.205	26.810	30.042
Fondos Propios ⁽²⁾	14.188	16.995	20.092
Deuda Financiera Neta	4.703	5.115	5.602

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽²⁾ Incluye préstamo participativo

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.

En 2014 se ha percibido un ligero cambio de tendencia, gracias sobre todo a la mayor penetración de los productos con tecnología LED y a una leve mejoría del mercado inmobiliario.

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 2015

Grupo Novolux obtuvo unas ventas en 2014 de €7,9 millones, representando una subida del 4% respecto al año anterior. Se trata del primer incremento de ventas desde el comienzo de la crisis en 2008. En términos de EBITDA, la compañía alcanzará €0,6 millones, con un incremento del 9% respecto a 2013.

Este incremento viene motivado principalmente por la ligera mejora del mercado doméstico (mayor dinamismo en la promoción inmobiliaria y reducción del stock de viviendas) y la mayor actividad de los grandes grupos de distribución eléctrica, principales clientes de la compañía. Este crecimiento no es todavía homogéneo geográficamente, muy centrado en las áreas costeras.

Por otro lado, las ventas internacionales continúan sin crecer al ritmo previsto, materializándose en pedidos de poco volumen para proyectos muy concretos.

En términos de EBITDA, la compañía cerró el ejercicio en €0,6 millones, un 9% por encima del ejercicio anterior y en línea con el presupuesto. A pesar de los mayores gastos asociados al proyecto de internacionalización, la compañía ha incrementado el EBITDA gracias a las mayores ventas nacionales (con márgenes brutos en línea con los históricos) y al control de la estructura de costes.

Por último, la compañía ha conseguido reducir la deuda en 2014 en más de €0,4 millones, gracias al alto ratio de coirversión EBITDA-caja (inversiones en CAPEX y capital circulante muy reducidas).

En cuanto a las perspectivas de negocio para el 2015, la compañía espera continuar la tendencia del 2014 para el mercado local, con ligeros crecimientos motivados por el posicionamiento líder de la compañía en el segmento exterior-residencial. Las grandes cuentas que han sobrevivido a la crisis han centralizado sus proveedores, siendo Novolux proveedor referente en su nicho.

En relación al mercado exterior, la compañía continuará destinando importantes recursos en 2015, tanto económicos (asistencia a ferias, catálogos, viajes) como humanos (nuevos *Export Managers* han sido contratados con responsabilidades por área geográfica), lo cual se espera contribuya a un crecimiento de las ventas fuera de España.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

A pesar de la mejora de EBITDA y la reducción de la Deuda Financiera neta, 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 30 de septiembre de 2014	0
Valoración a 31 de diciembre 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 El múltiplo de compra asciende a 7,5 veces 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	Estimado*	Auditado*	Auditado
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	250.177	240.728	230.615
EBITDA ⁽¹⁾	4.763	15.107	17.061
Balance de Situación			
Activos Totales	312.085	325.084	307.177
Fondos Propios ⁽²⁾	85.695	104.547	112.458
Deuda Financiera Neta	153.490	137.498	136.875

* Cuentas de gestión de la Compañía.

(1) EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio

(2) Incluye préstamos participativos

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 2015

En términos de ingresos, la compañía ha continuado ganando cuota de mercado sobre la base de la integración de la cadena de 35 perfumerías de Gala, adquirida en 2013. Esta integración ha permitido compensar la caída en ventas a mismo perímetro comparable que ha experimentado el resto de la cadena (ventas *like-for-like*).

Bodybell ha sufrido sin embargo una fuerte caída del margen, provocada fundamentalmente en el segmento del selectivo por los competidores que tratan de ganar cuota de mercado sobre la base de bajadas de precios. La compañía no ha sido capaz de compensar esta presión de margen con la incorporación de las nuevas tiendas de Gala, lo que ha provocado una caída significativa del EBITDA hasta los 4,7 millones de euros.

Pese a los malos resultados del ejercicio, la compañía continúa siendo un activo sólido y uno de los actores principales del mercado en el proceso de consolidación del mismo. Es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente la compañía espera ser uno de los competidores que experimente una mayor recuperación de resultados una vez se supere la actual crisis económica.

Con respecto a las expectativas de 2015, a priori no se espera un cambio sustancial frente a 2014. Bodybell está llevando a cabo sin embargo un proceso de reorganización estratégica, el cual espera que derive en una mejora de resultados en el año.

Debido a los resultados experimentados, la compañía se encuentra en proceso de renegociación de sus obligaciones financieras con el objetivo de adecuarlas a la situación de mercado.

Valoración a 31 de diciembre 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	14.576
Inversión neta hasta la fecha¹	8.613
Valoración a 30 de septiembre de 2014	0
Valoración a 31 de diciembre de 2014	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

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 de compra 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	Cuentas	Cuentas
		anuales	anuales
		auditadas	auditadas
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	46.942	45.912	51.015
EBITDA ⁽¹⁾	6.937	5.195	6.687
Balance de Situación			
Activos Totales	62.179	66.738	108.409
Fondos Propios ⁽²⁾	(37.160)	(35.299)	6.557
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾	75.447	75.414	73.027

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

⁽²⁾ Una vez completado el proceso de refinanciación (firmado el 4 de julio de 2013), la compañía no presenta patrimonio negativo a efectos mercantiles al haberse convertido parte de la deuda senior en préstamo participativo

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 2015

Durante el ejercicio 2014 las ventas han aumentado un 2% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior (+5% en términos comparables). El EBITDA aumentó un 34% gracias a una progresiva mejora tanto de la ocupación como de los precios medios así como a una adecuada gestión de los costes operativos. Adicionalmente, la progresiva recuperación económica de España se está traduciendo en un aumento en el número de turistas extranjeros (+7,1% respecto 2013). La plaza hotelera de Madrid (donde se ubican 20 de los 31 establecimientos), ha mostrado una mejor evolución que el resto de España, con un crecimiento en número de turistas de +7,5%. Este aumento de la demanda internacional, unido a una paulatina recuperación de la demanda interna por la mejora en el consumo, se ha traducido en unos mejores niveles tanto de ocupación como de precio medio.

A comienzos del mes de Julio la compañía completó el proceso de renegociación de sus compromisos bancarios. Dicha refinanciación permite, por un lado dotar a la compañía de una mayor flexibilidad en sus repagos (gran parte de la deuda se ha renegociado *bullet* a 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).

A lo largo del 2015, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación a través de mecanismos de *revenue management*, 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. Esto, unido a la mejora de las previsiones macroeconómicas hacen prever una mejora tanto de los ingresos como de los niveles de rentabilidad de la compañía.

Valoración a 31 de diciembre de 2014

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,9 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos comparables sectoriales (de 12,1 veces EV/EBITDA en media) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados de la compañía para el ejercicio 2013 se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 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 31 de diciembre 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