

---

## Informe de Valoración



31 de marzo de 2010

**NAV por acción** **13,57 €**

**NAV por acción ajustado<sup>1</sup>** **13,05 €**

---

Elaborado por  
**N+1**  
Private Equity

<sup>1</sup> 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 al 31 de marzo de 2010 .....                       | 4             |
| Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....         | 5             |
| Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2010..... | 6             |
| Hechos posteriores a 31 de marzo de 2010.....                      | 7             |
| Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado .....        | 8             |

## Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. al 31 de marzo de 2010, realizado por la gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

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

- **Compañías no cotizadas**

La Sociedad Gestora considera vigentes las valoraciones de las inversiones publicadas a 31 de diciembre de 2009 que fueron objeto de revisión por parte de un tercero independiente.

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

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

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables<sup>2</sup> sobre estimaciones de cierre del ejercicio 2009. (Deuda Financiera Neta y EBITDA)
- Valoración según múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de cierre del ejercicio 2009. (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 se otorga en primer lugar al principal del préstamo participativo (si lo hubiere) y a los intereses devengados. La parte excedentaria del valor, una vez cubierto el préstamo participativo se otorgaría al capital a razón del porcentaje de participación que se ostente en cada inversión.

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado el método de valoración utilizado.

- **Compañías cotizadas**

Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a 31 de marzo de 2010, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de valoración (o el hábil inmediatamente anterior).

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo publicado correspondiente al 31 de diciembre de 2009.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2009

## Net Asset Value a 31 de marzo de 2010

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 13,57 €**.

### Net Asset Value por acción al 31 de marzo de 2010

|   | NAV a<br>31.12.2007 | NAV a<br>31.12.2008 | NAV a<br>31.12.2009 | NAV a<br>31.03.2010 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>           |                     |                     |                     |                     |
| Acciones  | 124.120             | 93.383              | 69.647              | 70.148              |
| Créditos a participadas                                       | 106.553             | 80.312              | 61.183              | 61.965              |
| <b>Total Cartera no cotizada y créditos a participadas</b>    | <b>230.673</b>      | <b>173.695</b>      | <b>130.830</b>      | <b>132.113</b>      |
| Cartera cotizada (GNC)  | 7.785               | 4.913               | 3.806               | 3.243               |
| Fondos Capital Riesgo   | 0                   | 2.350               | 1.060               | 1.079               |
| Tesorería y asimilados  | 91.509              | 44.547              | 80.802              | 79.458              |
| Otros Activos   | 1.581               | 2.064               | 3.780               | 2.612               |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>  | <b>331.548</b>      | <b>227.569</b>      | <b>220.278</b>      | <b>218.504</b>      |
| Pasivos   | (610)               | (3.527)             | (2.076)             | (1.961)             |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>                                    | <b>330.938</b>      | <b>224.043</b>      | <b>218.202</b>      | <b>216.543</b>      |
| Ajuste por dividendos julio 2008                              | (8.379)             |                     |                     |                     |
| Ajuste por dividendos julio 2009                              | (8.379)             | (8.379)             |                     |                     |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>                          | <b>314.180</b>      | <b>215.664</b>      | <b>218.202</b>      | <b>216.543</b>      |
| Nº de acciones  | 11.970.000          | 11.970.000          | 15.960.000          | 15.960.000          |
| NAV por acción  | 27,65 €             | 18,72 €             | 13,67 €             | <b>13,57 €</b>      |
| NAV por acción ajustado por dividendos                        | 26,25 €             | 18,02 €             | 13,67 €             | <b>13,57 €</b>      |
| Incremento de valor del NAV por acción ajustado por dividendo | 11,3%               | -31,4%              | (24,1%)             | <b>(0,8%)</b>       |
| Cotización del Ibex 35  | 15.182,3            | 9.195,8             | 11.940,0            | <b>10.871,3</b>     |
| Crecimiento del Ibex 35                                       | 7,3%                | (39,4%)             | 29,8%               | <b>(9,0%)</b>       |
| Cotización del Ibex Small Caps                                | 14.601,8            | 6.231,4             | 7.327,6             | <b>7.262,4</b>      |
| Crecimiento del Ibex Small Caps                               | (5,4%)              | (57,3%)             | 17,6%               | <b>(0,9%)</b>       |
| Cotización Dinamia  | 21,0                | 9,2                 | 10,1                | <b>10,2</b>         |
| Crecimiento de Dinamia  | (10,7%)             | (56,1%)             | 9,8%                | <b>1,1%</b>         |
| Descuento (Premium) sobre NAV                                 | 20,1%               | 48,9%               | 26,1%               | <b>24,7%</b>        |

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

## Valoración de la cartera al 31.03.2010

cifras en miles de euros

|  |              |         | EQUITY        |               | CRÉDITOS          | TOTAL<br>CARTERA | TOTAL<br>CARTERA<br>(11) | TOTAL<br>CARTERA<br>(12) |
|--|--------------|---------|---------------|---------------|-------------------|------------------|--------------------------|--------------------------|
|  |              |         | Valoración    |               | Total<br>Créditos |                  |                          |                          |
|  | %<br>Dinamia | Diluido | 31.03.2010    | 31.03.2010    |                   |                  |                          |                          |
| Arco Bodegas Unidas, S.A.                          | 8,00%        | 8,00%   | 9.013         | -             | -                 | 9.013            | 9.013                    | 12.571                   |
| High Tech Hotels & Resorts, S.A.                   | 26,00%       | 26,00%  | -             | -             | -                 | -                | -                        | 16.917                   |
| Grupo Segur Ibérica                                | 17,86%       | 17,86%  | 14.567        | 129           | -                 | 14.696           | 14.695                   | 10.391                   |
| Bodybell <sup>(3)</sup>                            | 14,35%       | 14,35%  | -             | -             | -                 | -                | -                        | -                        |
| Énfasis <sup>(4)</sup>                             | 44,90%       | 44,90%  | 624           | 7.495         | -                 | 8.119            | 8.119                    | 4.967                    |
| Holmes Place <sup>(5)</sup>                        | 20,61%       | 20,61%  | -             | 6.678         | -                 | 6.678            | 6.678                    | 7.734                    |
| Grupo Cristher <sup>(6)</sup>                      | 44,47%       | 44,47%  | -             | 7.095         | -                 | 7.095            | 7.095                    | 12.025                   |
| Serventa   | 46,66%       | 46,66%  | 15.784        | -             | -                 | 15.784           | 15.283                   | 13.148                   |
| Laude <sup>(7)</sup>                               | 49,27%       | 49,27%  | -             | -             | -                 | -                | -                        | 9.740                    |
| Alcad  | 37,68%       | 37,68%  | -             | -             | -                 | -                | -                        | -                        |
| ZIV <sup>(8)</sup>                                 | 37,25%       | 37,25%  | 3.911         | 10.457        | -                 | 14.368           | 14.065                   | 12.894                   |
| Xanit <sup>(9)</sup>                               | 32,06%       | 32,06%  | -             | 11.530        | -                 | 11.530           | 11.530                   | 19.167                   |
| Bestin Supply Chain                                | 42,01%       | 42,01%  | -             | -             | -                 | -                | -                        | 7.266                    |
| MBA <sup>(10)</sup>                                | 38,45%       | 38,45%  | 26.249        | 18.581        | -                 | 44.830           | 44.352                   | 31.640                   |
| <b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>                 |              |         | <b>70.148</b> | <b>61.965</b> |                   | <b>132.113</b>   | <b>130.830</b>           | <b>158.460</b>           |
|  |              |         | [A]           | [D]           |                   | [A] + [D]        |                          |                          |
| Grupo Nicolás Correa Anayak <sup>(2)</sup>         | 13,27%       | 13,27%  | 3.243         | -             | -                 | 3.243            | 3.806                    | 4.913                    |
| <b>TOTAL ACCIONES COTIZADAS</b>                    |              |         | <b>3.243</b>  | <b>-</b>      |                   | <b>3.243</b>     | <b>3.806</b>             | <b>4.913</b>             |
|  |              |         | [B]           |               |                   |                  |                          |                          |
| Electra Partners Club 2007 LP <sup>(1)</sup>       | 10,00%       | 10,00%  | 1.079         | -             | -                 | 1.079            | 1.060                    | 2.350                    |
| <b>TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL RIESGO</b> |              |         | <b>1.079</b>  | <b>-</b>      |                   | <b>1.079</b>     | <b>1.060</b>             | <b>2.350</b>             |
|  |              |         | [C]           |               |                   |                  |                          |                          |
| <b>TOTAL CARTERA (A+B+C+D)</b>                     |              |         | <b>74.469</b> | <b>61.965</b> |                   | <b>136.434</b>   | <b>135.696</b>           | <b>165.723</b>           |

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

(2) Valoración resultante de aplicar el valor de mercado a 31.03.2010 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

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

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

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

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

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

(8) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.

(9) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucrodia, S.L.

(10) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias.

(11) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 31.03.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2010.

(12) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 31.03.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2010.

---

## **Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2010**

### **Inversión**

El día 17 de marzo de 2010, Dinamia procedió a realizar una nueva aportación al fondo Electra Partners Club 2007 LP por importe de 42.000 libras esterlinas. El importe en euros de esta aportación fue de 46.428,40.

Con fecha 23 de marzo de 2010 Dinamia acudió a la ampliación de capital realizada por Serventa. La inversión realizada ascendió a 500.633 euros.

### **Desinversión**

Entre el día 28 de enero de 2010 y el 4 de febrero de este mismo año se ha procedido a la venta en el mercado secundario de 88.087 títulos de Nicolás Correa por un importe total de 223.354,56 euros con una minusvalías realizadas de 53 miles de euros.

### **Hechos posteriores a 31 de marzo de 2010**

No se han producido hechos posteriores desde el 31 de marzo de 2010 hasta la fecha de emisión de este documento.

## 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 31 de marzo de 2010 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

### Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.03.2010

|                                       |              |
|---------------------------------------|--------------|
| <b>NAV a 31.03.2010</b>               | 216.543      |
| Comisión de éxito teórica             | (8.190)      |
| <b>Valor liquidativo a 31.03.2010</b> | 208.353      |
| <b>NAV por acción ajustado</b>        | <b>13,05</b> |