

---

## Informe de Valoración



31 de marzo de 2015

31 de diciembre de 2014

<b><u>NAV por acción</u></b>	<b>10,58 €</b>	<b>10,72 €</b>
<b><u>NAV por acción ex dividendo</u></b>	<b>10,58 €</b>	<b>10,53 €</b>
<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b>	<b>10,13 €</b>	<b>10,28€</b>
<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup> ex dividendo</u></b>	<b>10,13 €</b>	<b>10,09€</b>

---

Elaborado por

**N+1**

<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 a 31 de marzo de 2015.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2015.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2015.....	7
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	8

## Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de marzo de 2015, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.I.C., S.A.

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

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

- **Compañías no cotizadas**

Las inversiones recientemente adquiridas, así como aquellas que desde la adquisición no han alcanzado la madurez suficiente como para que la aplicación de otro método de valoración resulte más adecuada, se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas. 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 comparables<sup>2</sup> 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 del Informe de Valoración de 31 de diciembre de 2014 se detalla el método de valoración empleado.

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 31 de diciembre de 2014) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de marzo de 2015.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2014

## Net Asset Value a 31 de marzo de 2015

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

Net Asset Value por acción a 31 de marzo de 2015				
	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2014	31.03.2015
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	<b>NAV</b>			
Total Cartera	128.717	140.306	118.546	<b>120.009</b>
Tesorería y asimilados	21.649	35.396	54.097	<b>50.425</b>
Otros Activos	953	3.011	4.301	<b>3.670</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>151.319</b>	<b>178.713</b>	<b>176.944</b>	<b>174.104</b>
Otros Pasivos	(2.624)	(1.390)	(2.475)	<b>(1.925)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>148.695</b>	<b>177.323</b>	<b>174.469</b>	<b>172.179</b>
Ajuste por dividendos julio 2014	(11.358)	(11.358)		
Ajuste por dividendos marzo 2014	(3.019)	(3.019)	(3.019)	
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>134.318</b>	<b>162.945</b>	<b>171.450</b>	<b>172.179</b>
<b>Nº de acciones</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>
NAV por acción	9,13 €	10,89 €	10,72 €	<b>10,58 €</b>
NAV por acción ajustado por dividendos	8,25 €	10,01 €	10,53 €	<b>10,58 €</b>
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	13,7%	20,8%	27,6%	<b>0,4%</b>
Cotización del Ibex 35	9.916,7	10.923,5	10.279,5	<b>11.521,1</b>
Crecimiento anual acumulado del Ibex 35	21,4%	10,2%	3,7%	<b>12,1%</b>
Cotización del Ibex Small Caps	4.887,1	5.814,1	4.322,1	<b>5.688,0</b>
Crecimiento anual acumulado del Ibex Small Caps	44,3%	19,0%	(11,6%)	<b>31,6%</b>
Cotización Dinamia	7,0	9,0	8,4	<b>8,4</b>
Crecimiento anual acumulado de Dinamia	28,4%	28,6%	19,9%	<b>0,0%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	15,2%	10,1%	20,3%	<b>20,7%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	18,1%	12,9%	29,7%	<b>29,2%</b>

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

## Valoración de la cartera al 31.03.2015

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	31.03.2015			31.12.2014 <sup>(3)</sup>	30.06.2014 <sup>(3)</sup>	31.12.2013 <sup>(3)</sup>
				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 <sup>(1)</sup>	36,91%	32.266	32.266	7.392	30.924	<b>38.316</b>	38.316	38.316	32.678
Grupo TRYO	24,57%	10.704	10.704	19.689	-	<b>19.689</b>	19.689	14.443	13.700
EYSA	25,00%	13.452	6.693	8.183	8.746	<b>16.929</b>	16.673	22.061	20.374
Secuoya	13,75%	4.796	4.796	7.121	-	<b>7.121</b>	6.479	5.767	3.604
Probos	24,34%	11.500	11.500	16.071	-	<b>16.071</b>	16.071	13.516	11.500
Salto	5,50%	8.910	8.651	9.756	-	<b>9.756</b>	9.756	8.872	8.872
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>		<b>152.293</b>	<b>114.901</b>	<b>68.210</b>	<b>39.670</b>	<b>107.880</b>	<b>106.983</b>	<b>102.975</b>	<b>90.728</b>
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(2)</sup>	11,76%	11.964	8.961	12.128	-	<b>12.128</b>	11.563	11.717	11.114
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>164.257</b>	<b>123.862</b>	<b>80.339</b>	<b>39.670</b>	<b>120.009</b>	<b>118.546</b>	<b>114.692</b>	<b>101.842</b>

(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 31 de diciembre de 2014.

(3) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 31.12.2014. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2014 y 2015.

---

## **Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2015**

### **Desinversión**

El día 12 de enero de 2015 Dinamia recibió una distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de la devolución de aportaciones a los socios y el pago de intereses llevados a cabo por la compañía participada Axio Data Group. Para Dinamia supone un cobro de un importe total de 150 miles de libras (191 miles de euros). Tras las mencionadas distribuciones Dinamia ya ha recuperado el 27% del importe contribuido en el Fondo.

### **Otros hechos relevantes del primer trimestre de 2015**

El día 23 de marzo de 2015 en ejecución del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de la Sociedad, se hizo efectivo el pago a sus accionistas de un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2014 que asciende a una cantidad total de 3.019.028,63 euros, equivalente a 0,18605680 euros brutos por acción.

También el día 23 de marzo de 2015 los Consejos de Administración de Dinamia y N+1 han aprobado y suscrito conjuntamente el Proyecto Común de Fusión de ambas compañías. La ecuación de canje es idéntica a la inicialmente acordada por las partes, que fue comunicada mediante hechos relevantes remitidos con fechas 18 y 19 de diciembre de 2014 y que ha sido confirmada teniendo en cuenta el resultado de los procesos de revisión (due diligence) legal y financiera que han llevado a cabo Deloitte y PwC con respecto a Dinamia y N+1, respectivamente. La efectividad de la fusión quedará sujeta a una serie de condiciones suspensivas que se prevén en el Proyecto Común de Fusión (apartado 17), que incluyen condiciones relativas al ejercicio del derecho de separación que corresponde a los accionistas de Dinamia por la modificación del objeto social con ocasión de la operación. Está previsto que el Proyecto Común de Fusión sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, que han sido oportunamente convocadas por sus respectivos Consejos de Administración.

---

## **Hechos posteriores a 31 de marzo de 2015**

Con fecha 15 de abril de 2015 Dinamia ha recibido un importe de 499 miles de euros en concepto de pago aplazado tal como se estableció en el acuerdo de venta de Colegios Laude ejecutado en el ejercicio 2014.

## Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de marzo de 2015 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 31.03.2015	
NAV a 31.03.2015	172.179
Comisión de éxito teórica	(7.292)
Valor liquidativo a 31.03.2015	164.886
<b>NAV por acción ajustado</b>	<b>10,13</b>