
Informe de Valoración



30 de septiembre de 2012

<u>NAV por acción</u>	9,84 €
<u>NAV por acción ex dividendo</u>	8,84 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	9,71 €
<u>NAV por acción ajustado¹ ex dividendo</u>	8,71 €

Elaborado por
N+1
Private Equity

¹ Ajustado por la comisión de éxito teórica a cobrar por la gestora en el hipotético caso de que todas las participadas hubieran sido vendidas a la fecha de este informe por un precio igual a las valoraciones efectuadas en el presente informe (véase sección "Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado")

Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value a 30 de septiembre de 2012.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en el ejercicio 2012.....	6
Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2012.....	7
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2012.....	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

Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 30 de septiembre de 2012, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

Respecto a la valoración de 30 de junio de 2012 no se han producido cambios en la valoración de la cartera de no cotizadas viva a 30 de septiembre de 2012.

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 junio de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y estimaciones de diciembre de 2012 para el cálculo del EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de junio de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y estimaciones de diciembre de 2012 para el cálculo del EBITDA.

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

En ambos casos, el valor de la inversión una vez descontada la deuda financiera neta se otorga en primer lugar al principal del préstamo participativo (si lo hubiere) y a los intereses devengados. La parte excedentaria del valor, una vez cubierto el préstamo participativo, se 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 30 de junio de 2012 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 junio de 2012) y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 28 de septiembre de 2012.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 29 de junio de 2012

Net Asset Value a 30 de septiembre de 2012

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 9,84 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de septiembre de 2012				
	31.12.2010	31.12.11	30.06.2012	30.09.2012
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	NAV			
Total Cartera	112.638	86.851	98.946	90.444
Tesorería y asimilados	57.635	33.933	30.655	68.835
Otros Activos	2.575	4.876	4.204	4.192
TOTAL ACTIVOS	172.848	125.661	133.805	163.471
Otros Pasivos	(1.393)	(1.660)	(1.090)	(3.252)
TOTAL ACTIVOS NETOS	171.455	124.001	132.715	160.219
Ajuste por dividendos julio 2010				
Ajuste por dividendos julio 2011	(1.596)			
Ajuste por dividendos julio 2012	(1.624)	(1.624)	(1.624)	
Ajuste por dividendos octubre 2012	(16.241)	(16.241)	(16.241)	(16.241)
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	151.993	106.136	114.850	143.978
Nº de acciones	15.960.000	16.279.200	16.279.200	16.279.200
NAV por acción	10,74 €	7,62 €	8,15 €	9,84 €
NAV por acción ajustado por dividendos	9,52 €	6,52 €	7,05 €	8,84 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	(19,0%)	(18,6%)	7,9%	35,7%
Cotización del Ibex 35	9.859,1	8.566,3	7.102,2	7.708,5
Crecimiento del Ibex 35	(17,4%)	(13,1%)	(17,1%)	(10,0%)
Cotización del Ibex Small Caps	5.985,5	4.483,0	3.246,2	3.604,9
Crecimiento del Ibex Small Caps	(18,3%)	(25,1%)	(27,6%)	(19,6%)
Cotización Dinamia*	8,8	4,0	3,5	6,1
Crecimiento de Dinamia	(13,1%)	(55,0%)	(12,7%)	53,2%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	7,8%	39,4%	51,1%	31,6%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	12,6%	57,9%	68,4%	58,0%

* Cotización de Dinamia a 28 de septiembre de 2012 ajustada por dividendo extraordinario de 1€/acción.

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.09.2012

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	30.09.2012			30.06.2012 ⁽⁴⁾	31.12.2011 ⁽⁴⁾	31.12.2010 ⁽⁴⁾
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
Arco Bodegas Unidas	8,00%	17.477	15.458	4.061	-	4.061	4.061	4.061	8.232
High Tech Hoteles	26,00%	15.452	9.656	1.163	-	1.163	1.163	6.251	8.665
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Novolux	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	2.473	6.140
Colegios Laude	49,27%	18.542	18.542	-	4.733	4.733	4.733	-	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit	33,71%	25.353	25.353	-	4.606	4.606	4.606	-	-
MBA ⁽¹⁾	36,91%	32.266	32.266	4.683	25.168	29.851	29.851	25.787	51.999
Mvisa	2,61%	8.388	8.388	2.604	9.259	11.863	11.863	11.603	-
Grupo TRYO	25,00%	9.960	9.960	9.960	-	9.960	9.960	9.960	-
EYSA	25,00%	13.451	13.451	8.684	6.336	15.020	15.020	13.451	-
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		189.243	158.853	31.155	50.102	81.257	81.257	79.550	75.036
Grupo Nicolás Correa Anayak ⁽²⁾	12,57%	4.915	2.599	1.449	-	1.449	1.081	1.621	2.319
Electra Partners Club 2007 LP ⁽³⁾	11,76%	9.968	9.968	7.738	-	7.738	7.649	5.680	1.147
TOTAL CARTERA		204.126	171.420	40.342	50.102	90.444	89.987	86.851	78.502

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

(2) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados). Vid. Ficha Nicolás Correa de Informe de Valoración a 30 de junio de 2012.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido.

(4) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 30.09.2012. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los nueve primeros meses del ejercicio 2012.

Evolución del sector de Capital Privado en el ejercicio 2012

Inversión

Según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com, la inversión durante el primer semestre de 2012 alcanzó 1.145 millones de euros, representando una caída del 44% con respecto al primer semestre de 2011. En términos de número de operaciones, se cerraron 450 inversiones, un 8,5% menos que en el primer semestre de 2011. Estos datos, en línea con otros países europeos, muestran un importante retroceso respecto a las cifras del año pasado, aunque no alcanzan el dato más bajo de los últimos años, que se produjo en 2009 (671 millones de euros).

Teniendo en cuenta el tamaño de la inversión, se cerraron 11 operaciones de *middle-market* (aquellas que requieren una inversión entre 10 y 100 millones de euros), frente a las 20 contabilizadas en el primer semestre del año anterior, destacando las adquisiciones de Grupo Clece (Mercapital), Elix Polymers (Sun Capital Partners), Autopista Urbana Norte (Cofides), Dédalo (Sherpa Capital) y Adea (Atlas Capital). Por su parte, se realizaron 3 grandes operaciones (de más de 100 millones de euros de capital invertido), todas ellas realizadas por operadores internacionales, Borawind (Bridgepoint), USP (Doughty Hanson) y Maxam (Advent).

Por tipología, las operaciones apalancadas o *buyout* representaron un 59% del total invertido, aunque en número de operaciones sólo alcancen el 1%. Las operaciones de expansión supusieron un 27% del total invertido, mientras que las de *venture capital* sólo representaron un 4%.

En cuanto a la inversión por sectores, los que recibieron mayor volumen de inversión fueron Productos y servicios industriales (gracias a operaciones como Maxam), Medicina y Salud (USP) y Energía/Recursos Naturales

Desinversión

El apartado desinversor tampoco registró mucha actividad en el primer semestre del año. Para muchas gestoras, el proceso de permanencia en las participadas se está alargando motivado por la crisis económica y las perspectivas de obtener unos retornos inferiores a los previstos.

En el primer semestre, las desinversiones alcanzaron 523 millones de euros (a precio de coste), un 45% menos que en el primer semestre de 2011. El 50% del volumen se desinvirtió mediante la venta a terceros (NTR Global, Thames Water o Bodegas Lan), otro 23% se produce como consecuencia de minusvalías (Musgo, Hitecsa o Spanair) y el 16,5% fueron ventas a otra entidad de capital riesgo (*secondary buy out*), como la venta de Maxam a Advent por Portobello, o Contener, comprado por Demeter y Miura a Investindustrial.

Captación de Fondos

En la primera mitad del 2012, la captación de fondos cayó un 36% con respecto al primer semestre de 2011, alcanzando los 945 millones de euros. Casi el 80% de estos recursos tiene su origen en la aplicación de fondos internacionales en sus inversiones. Tan sólo el 22% corresponde a operadores nacionales, de los cuales la mayor parte tiene su origen en entidades públicas (Cofides, CDTI y Enisa). Por otro lado, no se registró ningún cierre de fondo privado mediano o grande.

Perspectivas

Los resultados de la actividad de capital riesgo en el primer semestre constituyen un reflejo de la compleja situación económica actual, la cual no es previsible que mejore en el corto plazo. La escasez de deuda para financiar nuevas operaciones y el deterioro de la economía en todos los niveles, que afecta a la evolución de las participadas más cíclicas, continúan dificultando el dinamismo del sector. Por el lado positivo, cabe resaltar que ante este escenario, los fondos de capital riesgo disponen de los recursos necesarios para financiar el crecimiento de las compañías (principalmente para su expansión internacional), y por tanto, serán vehículos activos en el proceso de recuperación económica.

En el mercado de deuda, la prioridad del saneamiento del sistema financiero español y la aversión al riesgo país de las entidades extranjeras limita las posibilidades de financiación de nuevas operaciones en términos generales y sólo los proyectos más selectos se beneficiarán de dicha financiación. Esta limitación está ocasionando la proliferación de operaciones en las que la deuda está ya presente en los balances de las compañías y operaciones financiadas al 100% con recursos propios en operaciones de expansión.

Adicionalmente, se prevé que la desinversión de activos no estratégicos llevada a cabo por grandes corporaciones o entidades financieras puede continuar constituyendo una fuente adicional de oportunidades, así como las empresas actualmente en cartera de entidades de capital riesgo que fueron adquiridas en las añadas 2005-07 y se encuentran en periodo de desinversión.

Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2012

Inversión

Con fecha 27 de septiembre de 2012 la Sociedad, junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por N+1 Capital Privado, SGEGR SA han alcanzado un acuerdo para la adquisición de un máximo del 55% del capital social de Secuoya, Grupo de Comunicación, S.A. cuyas acciones están admitidas a negociación en el MAB. La inversión de Dinamia supondrá un desembolso inicial máximo de 4 millones de euros. Se espera que se cierre la adquisición en octubre una vez finalizado el período de aceptación de la Oferta dirigida a los accionistas de Secuoya.

El día 28 de septiembre de 2012 se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 86 miles de euros para cubrir los gastos por comisión de gestión y otros gastos corrientes del fondo.

Desinversión

Con fecha 27 de julio de 2012, Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A., ha vendido toda la participación del 37,25% que ostentaba en la sociedad ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., junto con el préstamo participativo del que era titular frente a la misma, a la compañía india Crompton Greaves, quien los ha adquirido a través de la sociedad CG International B.V. El precio de venta para Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A. asciende a aproximadamente €40,7 millones, con lo que Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A. multiplica por 3,5 veces el coste de su inversión inicial. El precio de venta está sujeto a potenciales ajustes. El ingreso neto de dichos ajustes ascendería a €37,1 millones.

Otros hechos relevantes del tercer trimestre de 2012

Durante el tercer trimestre de 2012 la Sociedad ha adquirido 2.175 acciones propias por un importe agregado de 9 miles de euros. La posición a 30 de septiembre de 2012 de acciones propias asciende a 37.592 acciones adquiridas por un importe total de 147 miles de euros.

El día 16 de julio de 2012, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 7 de junio de 2012 se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de 0,1 euro por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 1.624 miles de euros.

Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2012

El día 3 de octubre de 2012, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 17 de septiembre de 2012 se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de un euro por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 16.242 miles de euros.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

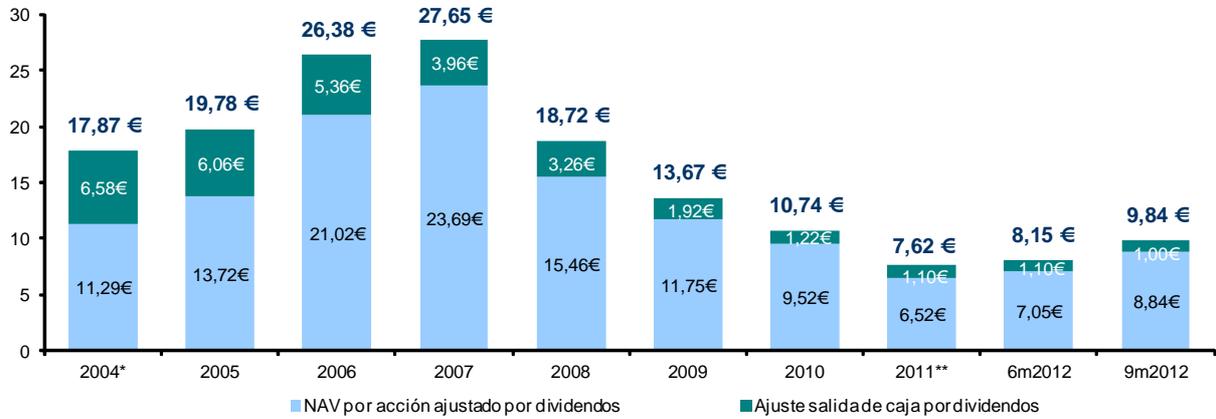
La comisión de éxito de la Sociedad Gestora depende únicamente de las plusvalías efectivamente conseguidas en la venta de las sociedades de la cartera. En cada operación de venta, Nmás1 Capital Privado devenga una comisión de éxito igual al 20% de la plusvalía obtenida, que sólo se hace efectiva una vez que se haya cubierto el coste de adquisición de todas las sociedades adquiridas en el mismo año que la 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 30 de septiembre de 2012 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.09.2012	
NAV a 30.09.2012	160.219
Comisión de éxito teórica	(2.166)
Valor liquidativo a 30.09.2012	158.053
NAV por acción ajustado	9,71

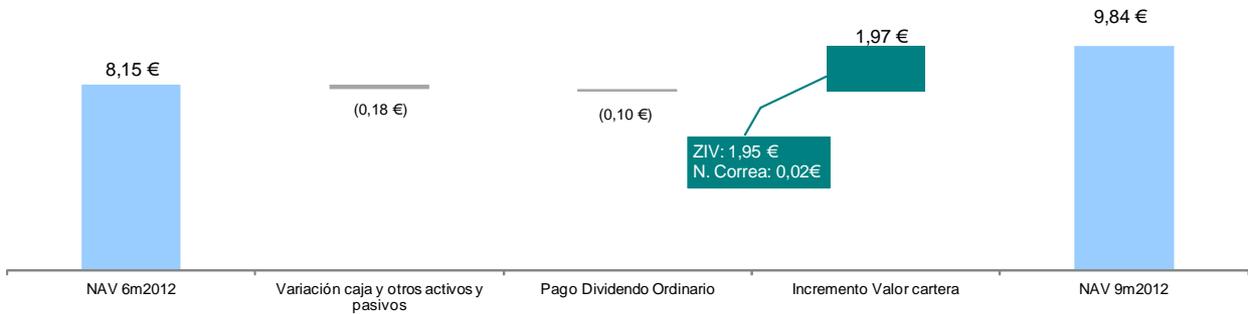
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004-9m2012



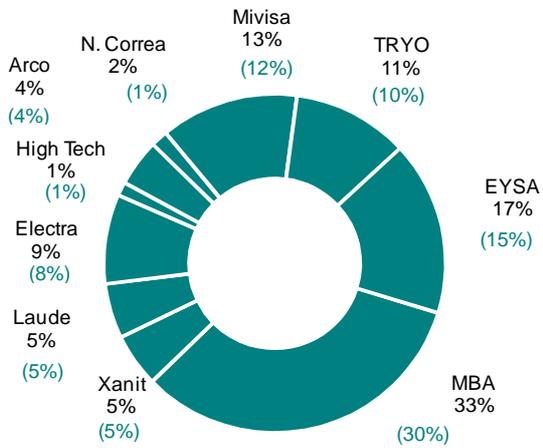
*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005
 ** Ajustado con ampliación de capital liberada de 2011

Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 6m2012-9m2012



Información agregada del valor de la cartera

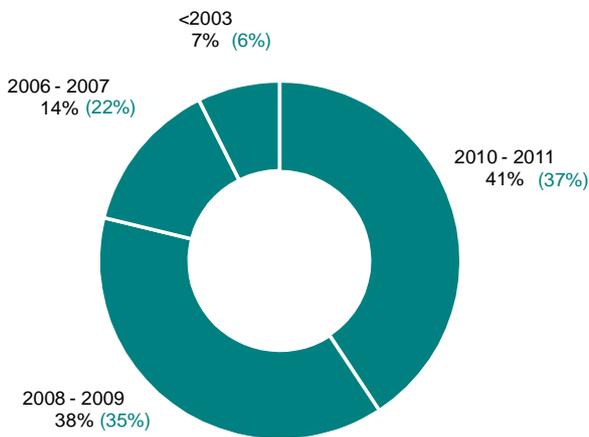
Composición de la cartera por compañías*



Compañías con NAV a 0 a 30.09.12: Alcad, Cristher y Bodybell
 ZIV suponía un 9% del NAV a 30.06.2012
 (X%) a 30.09.2012
 (X%) a 30.06.2012

* NAV cartera a 30-09-12: 90,444 millones de euros

Diversificación por añadas de inversión*

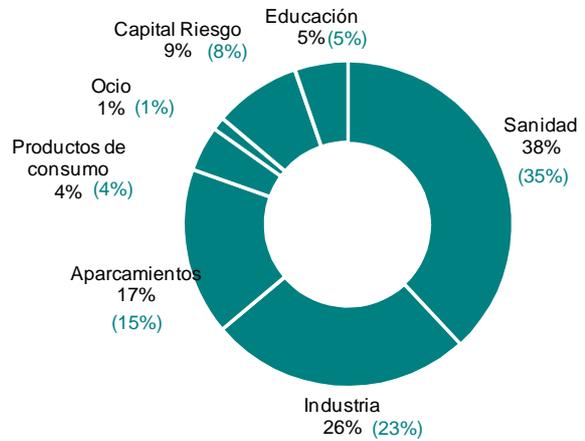


ZIV de la añada 2006 - 2007 suponía un 9% del NAV a 30.06.2012

(X%) a 30.09.2012
 (X%) a 30.06.2012

* NAV cartera a 30-09-12: 90,444 millones de euros

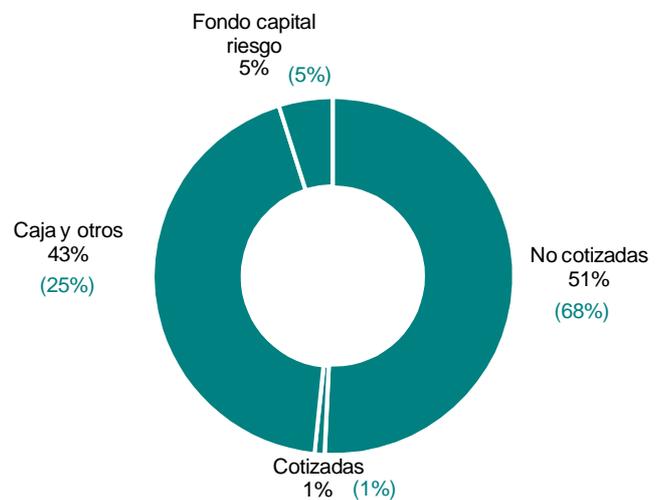
Composición de la cartera por sectores*



Servicios y productos a compañías (por ZIV) suponía un 9% del NAV a 30.06.2012
 (X%) a 30.09.2012
 (X%) a 30.06.2012

* NAV cartera a 30-09-12: 90,444 millones de euros

Desglose del NAV*



(X%) a 30.09.2012
 (X%) a 30.06.2012

* NAV total a 30-09-12: 160,219 millones de euros