

**HECHOS POSTERIORES A LA APROBACIÓN DEL INFORME DE
VALORACIÓN DE ACTIVOS DE DINAMIA CAPITAL PRIVADO SCR,
S.A. A 30 DE JUNIO DE 2012**

Madrid, 30 de julio de 2012

En relación con la publicación del Informe de Valoración de Activos de Dinamia a 30 de junio de 2012, adjunto al presente comunicado, informamos que Dinamia remitió el pasado 27 de julio de 2012 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el Hecho Relevante por el que informó de la venta de su participación del 37,25% en ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A. por un importe neto de provisiones de 37,1 millones de euros, estando ésta valorada en el mencionado informe por un importe de 9,0 millones de euros. Si se hubiera valorado la participación de ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A. por este importe, el "NAV por acción" de Dinamia a 30 de junio de 2012, ascendería a 9,88 euros frente a los 8,15 euros que se muestran en el informe adjunto.

**Ignacio Moreno , Consejero Delegado de
Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A.U.,
Sociedad Gestora de **Dinamia Capital
Privado SCR, S.A.****

sociedad gestora de



Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

Informe de Valoración



30 de junio de 2012

| | |
|--|---------------|
| <u>NAV por acción</u> | 8,15 € |
| <u>NAV por acción ex dividendo</u> | 8,05 € |
| <u>NAV por acción ajustado¹</u> | 8,02 € |
| <u>NAV por acción ajustado¹ ex dividendo</u> | 7,92 € |

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 junio de 2012..... | 4 |
| Resumen de la valoración de la cartera de inversiones..... | 5 |
| Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2012..... | 6 |
| Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2012..... | 7 |
| Hechos posteriores a 30 de junio 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 |
| | |
| Compañías integrantes de la cartera de inversiones: | |
| EYSA..... | 13 |
| Rymisa/Teltronic..... | 14 |
| Mivisa..... | 15 |
| MBA | 16 |
| Electra Partners Club 2007 LP..... | 17 |
| Xanit..... | 18 |
| ZIV..... | 19 |
| Alcad..... | 20 |
| Laude..... | 21 |
| Cristher..... | 22 |
| Bodybell..... | 23 |
| High Tech Hoteles..... | 24 |
| Arco Bodegas Unidas..... | 25 |
| Nicolás Correa..... | 26 |
| | |
| Anexo: | |
| Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte)..... | 27 |

Introducción y principios de valoración

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

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 se detalla el método de valoración empleado.

- **Compañías cotizadas**

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

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 31 de marzo de 2012) y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 29 de junio de 2012.

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

Net Asset Value a 30 de junio de 2012

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 8,15 €.**

Net Asset Value por acción al 30 de junio de 2012

| | NAV a | NAV a | NAV a | NAV a | NAV a | NAV a | NAV a |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009 | 31.12.2010 | 31.12.11 | 31.03.2012 | NAV a |
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i> | | | | | | | 30.06.2012 |
| Acciones | 124.120 | 93.383 | 69.647 | 68.938 | 33.799 | 33.799 | 31.155 |
| Créditos a participadas | 106.553 | 80.312 | 61.183 | 40.234 | 45.750 | 48.039 | 59.062 |
| Total Cartera no cotizada y créditos a participadas | 230.673 | 173.695 | 130.830 | 109.172 | 79.550 | 81.838 | 90.217 |
| Cartera cotizada (GNC) | 7.785 | 4.913 | 3.806 | 2.319 | 1.621 | 1.582 | 1.081 |
| Fondos Capital Riesgo | 0 | 2.350 | 1.060 | 1.147 | 5.680 | 7.340 | 7.649 |
| Tesorería y asimilados | 91.509 | 44.547 | 80.802 | 57.635 | 33.933 | 30.201 | 30.655 |
| Otros Activos | 1.581 | 2.064 | 3.780 | 2.575 | 4.876 | 4.878 | 4.204 |
| TOTAL ACTIVOS | 331.548 | 227.569 | 220.278 | 172.848 | 125.661 | 125.839 | 133.805 |
| Otros Pasivos | (610) | (3.527) | (2.076) | (1.393) | (1.660) | (1.579) | (1.090) |
| TOTAL ACTIVOS NETOS | 330.938 | 224.043 | 218.202 | 171.455 | 124.001 | 124.260 | 132.715 |
| Ajuste por dividendos julio 2008 | (8.379) | | | | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2009 | (8.379) | (8.379) | | | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2010 | (11.172) | (11.172) | (11.172) | | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2011 | (1.596) | (1.596) | (1.596) | (1.596) | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2012 | (1.624) | (1.624) | (1.624) | (1.624) | (1.624) | (1.624) | (1.624) |
| TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados | 299.788 | 201.271 | 203.810 | 168.234 | 122.377 | 122.636 | 131.091 |
| Nº de acciones | 11.970.000 | 11.970.000 | 15.960.000 | 15.960.000 | 16.279.200 | 16.279.200 | 16.279.200 |
| NAV por acción | 27,65 € | 18,72 € | 13,67 € | 10,74 € | 7,62 € | 7,63 € | 8,15 € |
| NAV por acción ajustado por dividendos | 25,04 € | 16,81 € | 12,77 € | 10,54 € | 7,52 € | 7,53 € | 8,05 € |
| Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo | 9,4% | (32,9%) | (24,1%) | (17,5%) | (28,7%) | 0,2% | 6,9% |
| Cotización del Ibex 35 | 15.182,3 | 9.195,8 | 11.940,0 | 9.859,1 | 8.566,3 | 8.008,0 | 7.102,2 |
| Crecimiento del Ibex 35 | 7,3% | (39,4%) | 29,8% | (17,4%) | (13,1%) | (6,5%) | (17,1%) |
| Cotización del Ibex Small Caps | 14.601,8 | 6.231,4 | 7.327,6 | 5.985,5 | 4.483,0 | 4.020,5 | 3.246,2 |
| Crecimiento del Ibex Small Caps | (5,4%) | (57,3%) | 17,6% | (18,3%) | (25,1%) | (10,3%) | (27,6%) |
| Cotización Dinamia | 21,0 | 9,2 | 10,1 | 8,8 | 4,0 | 4,4 | 3,5 |
| Crecimiento de Dinamia | (10,7%) | (56,1%) | 9,8% | (13,1%) | (55,0%) | 12,2% | (12,7%) |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado | 16,2% | 45,3% | 20,9% | 16,7% | 47,5% | 41,2% | 57,2% |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería | 23,4% | 58,2% | 34,6% | 25,4% | 65,7% | 53,9% | 73,5% |

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

| Valoración de la cartera al 30.06.2012 | | | | | | | | | | | |
|--|----------|----------------------|-------------------------------|---------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | %Dinamia | Coste de adquisición | Inversión neta hasta la fecha | VALORACION | | TOTAL VALORACION CARTERA | TOTAL VALORACION CARTERA | TOTAL VALORACION CARTERA | TOTAL VALORACION CARTERA | TOTAL VALORACION CARTERA | TOTAL VALORACION CARTERA |
| | | | | Equity | Préstamos Participativo | | | | | | |
| | | posición actual | 30.06.2012 | 30.06.2012 | | 30.06.2012 | 31.12.2011 ⁽⁹⁾ | 31.12.2010 ⁽¹⁰⁾ | 31.12.2009 ⁽¹¹⁾ | | |
| Arco Bodegas Unidas ⁽¹⁴⁾ | 8,00% | 17.051 | 15.458 | 4.061 | - | 4.061 | 4.061 | 8.232 | 9.013 | | |
| High Tech Hotels & Resorts ⁽¹³⁾ | 26,00% | 15.452 | 9.656 | 1.163 | - | 1.163 | 6.251 | 8.665 | - | | |
| Bodybel ⁽³⁾ | 14,35% | 26.483 | 3.908 | - | - | - | - | - | - | | |
| Grupo Crister ⁽⁶⁾ | 48,54% | 12.025 | 12.025 | - | - | - | - | - | - | | |
| Laude ⁽⁶⁾ | 49,27% | 18.542 | 18.542 | - | 4.733 | 4.733 | 2.473 | 6.140 | 7.095 | | |
| Alcad | 37,68% | 9.847 | 9.847 | - | - | - | - | - | - | | |
| ZIV | 37,25% | 11.734 | 11.734 | - | 8.960 | 8.960 | 5.964 | - | - | | |
| Xanit | 33,71% | 25.353 | 25.353 | - | 4.606 | 4.606 | - | - | - | | |
| MBA ⁽⁷⁾ | 36,91% | 32.266 | 32.266 | 4.683 | 25.168 | 29.851 | 27.492 | 51.999 | 44.352 | | |
| Mivisa ⁽⁸⁾ | 2,61% | 8.388 | 8.388 | 2.604 | 9.259 | 11.863 | 11.603 | - | - | | |
| Rynsa/Teltronic ⁽¹²⁾ | 25,00% | 9.960 | 9.960 | 9.960 | - | 9.960 | 9.960 | - | - | | |
| EYSA ⁽⁴⁾ | 25,00% | 13.451 | 13.451 | 8.684 | 6.336 | 15.020 | 13.775 | 13.451 | - | | |
| TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS | | 200.552 | 170.588 | 31.155 | 59.062 | 90.217 | 81.838 | 79.550 | 75.036 | 86.055 | |
| | | [A] | [B] | | | [A] + [B] | | | | | |
| Grupo Nicolás Correa Anajak ⁽²⁾⁽¹⁴⁾ | 12,57% | 4.915 | 2.599 | 1.081 | - | 1.081 | 1.582 | 1.621 | 2.319 | 3.806 | |
| TOTAL ACCIONES COTIZADAS | | 4.915 | 2.599 | 1.081 | - | 1.081 | 1.582 | 1.621 | 2.319 | 3.806 | |
| Electra Partners Club 2007LP ⁽¹⁾ | 11,76% | 9.968 | 9.968 | 7.649 | - | 7.649 | 7.340 | 5.680 | 1.147 | 1.060 | |
| TOTAL PARTICIP. FONDOS CAPITAL RIESGO | | 9.968 | 9.968 | 7.649 | - | 7.649 | 7.340 | 5.680 | 1.147 | 1.060 | |
| TOTAL CARTERA | | 215.435 | 183.155 | 39.885 | 59.062 | 98.946 | 90.761 | 86.851 | 78.502 | 90.921 | |

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.06.2012 a la participación de Dinamia.

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

(4) Dinamia participa en EYSA a través del vehículo Tamsi Spain, S.L. (perímetro adquirido).

(5) Dinamia participa en el Grupo Crister a través del vehículo Grupo Gestión Novolux Internacional, S.A.

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

(7) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida la cartera.

(8) Dinamia participa en Mivisa a través del vehículo Lata Lux Holding Parent, S.a.r.l.

(9) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2011 para todas las inversiones vivas a 30.06.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer semestre de ejercicio 2012.

(10) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2010 para todas las inversiones vivas a 30.06.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer semestre de ejercicio 2012.

(11) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 30.06.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer semestre de ejercicio 2012.

(12) Dinamia participa en Teltronic a través del vehículo Newco Tecnología y Comunicación, S.L.

(13) Incluye inversión en Hot eles Tecnológicos, S.A. por 8885 miles de euros.

(14) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados). Vtd. Ficha Arco y Nicolás Correa Informe de Valoración a 31 de diciembre de 2011.

Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2012

Inversión

Según los datos definitivos publicados por *Webcapitalriesgo*, el año 2011 finalizó con un volumen de inversión de 3.233 millones de euros, lo que supuso una caída del 8% con respecto al año precedente. Esta tendencia negativa ha tenido su continuidad en el primer trimestre del año, pues el volumen inversor apenas alcanzó los 477 millones de euros, representando una caída del 62% con respecto al volumen de inversión del mismo periodo de 2011.

Entre las operaciones más destacadas de este primer trimestre puede señalarse la inversión del fondo internacional Advent en Maxam, tercer operador mundial de explosivos civiles, y la inversión minoritaria de Mercapital en Clece, filial de ACS y operador español líder en el campo de servicios integrales a empresas.

El menor flujo de recursos repercutió en el menor número de operaciones superiores a €10 millones, tan solo seis, mientras que en el cuarto trimestre de 2011 se registraron nueve. Sólo una de ellas superó los €100 millones, frente a dos en el mismo periodo de 2011. En el segmento de Dinamia (operaciones de *middle market* que suponen un rango de inversión entre 10 y 100 millones de euros), todas las inversiones han sido completadas por fondos nacionales, siguiendo la tendencia de 2011.

En contraposición a la caída en volúmenes, el número de operaciones en el primer trimestre fue un 9% superior, aunque este dato debe interpretarse con cautela, dadas las inversiones realizadas con préstamos públicos aprobadas a finales de 2011.

Atendiendo a la fase de desarrollo, dos terceras partes del volumen invertido en el primer trimestre correspondió a las dos únicas operaciones apalancadas (*buyouts*) producidas, mientras que en el año anterior se registraron ocho. Las operaciones de expansión o *growth capital* representaron un 27% del volumen total mientras que las de *venture capital* atrajeron un 5% (aunque casi el 40% del total de operaciones).

Desde la perspectiva sectorial, las categorías en las que se cerraron más transacciones fueron Informática, con 91 transacciones (36%), Productos y Servicios Industriales, con 35 operaciones (14%) y Biotecnología/Ingeniería Genética, con 25 operaciones (10%).

Desinversión

El apartado desinversor tampoco registró mucha actividad en el primer trimestre del año. A la mencionada operación de Maxam, en la que desinvertieron Portobello y Vista Capital, podrían añadirse las llevadas a cabo en Bodegas Lan y Kiwono.

El grupo bodeguero Bodegas Lan fue vendido por Mercapital a Sogrape, el principal grupo vitivinícola portugués. Por otro lado, el operador de capital riesgo asturiano Prince Capital Partners vendió un 35% de la participación en Kiwono (cadena de tiendas de animales) a Corffin Capital, y mantuvo una participación del 21% del capital.

Perspectivas

Las previsiones de cierre del primer semestre reflejan una atonía inversora en línea con lo acontecido hasta el momento. La escasez de deuda y la incertidumbre económica continuarán condicionando su evolución. 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 presente en los balances de las compañías.

Adicionalmente, se prevé que la desinversión de activos no estratégicos llevada a cabo por grandes corporaciones o entidades financieras puede constituir 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 primer semestre de 2012

Inversión

Con fecha 24 de febrero de 2012, como parte del acuerdo de refinanciación alcanzado con los bancos, Dinamia ha concedido un préstamo participativo a MBA Incorporado, S.L. por importe de 1.203 miles de euros.

El día 23 de marzo de 2012 se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.686 miles de euros para la adquisición de una participación en Peverel Group, compañía proveedora de servicios de gestión inmobiliaria en el Reino Unido.

Desinversión

Con fecha 4 de enero de 2012, Dinamia ha vendido la participación del 21,3% que ostentaba en la sociedad HP Health Clubs Iberia, S.A, compañía dedicada a la operación de gimnasios de gama alta en la Península Ibérica, a las sociedades gestoras de la marca Holmes Place en varios países de Europa.

Otros hechos relevantes del primer semestre de 2012

El día 7 de junio de 2012 se celebró en segunda convocatoria la Junta General de Accionistas de Dinamia que aprobó, entre otras propuestas, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2011 formuladas por el Consejo de Administración y la distribución de un dividendo con cargo a prima de emisión de 0,10 euros por acción.

Hechos posteriores a 30 de junio de 2012

Entre el día 2 de julio y el día 6 de julio de 2012 la Sociedad ha adquirido 1.358 acciones propias por un importe agregado de 4.579,70 euros. La posición actual de acciones propias, tras las adquisiciones ejecutadas con posterioridad al cierre semestral asciende a 37.592 acciones adquiridas por un importe total de 147.379,88 euros.

Con fecha 16 de julio de 2012 se ha procedido al desembolso del dividendo acordado en la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de junio de 2012 por un importe de 1.624.160,80 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.

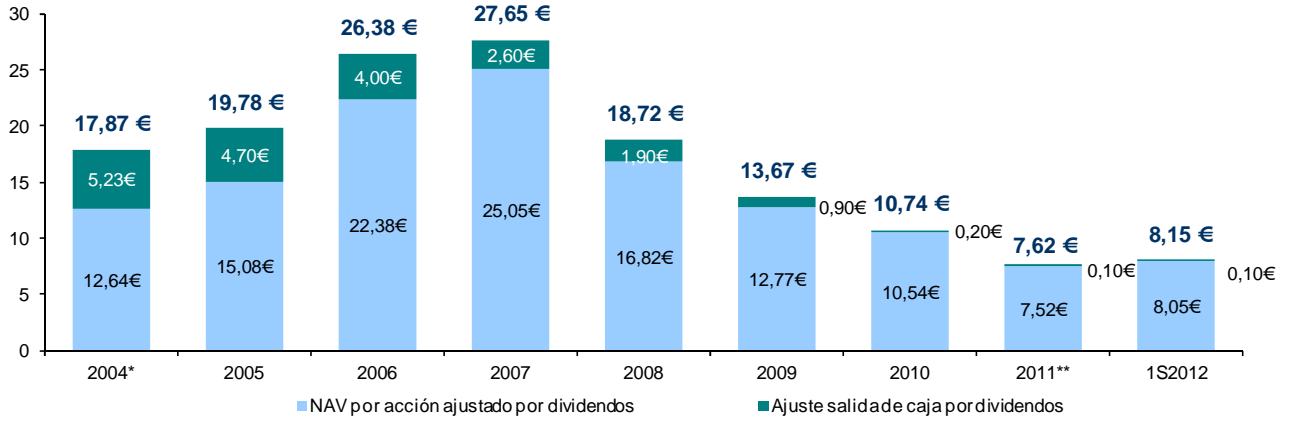
Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2012 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2012

| | |
|---------------------------------------|----------------|
| NAV a 30.06.2012 | 132.715 |
| Comisión de éxito teórica | (2.166) |
| Valor liquidativo a 30.06.2012 | 130.549 |
| NAV por acción ajustado | 8,02 |

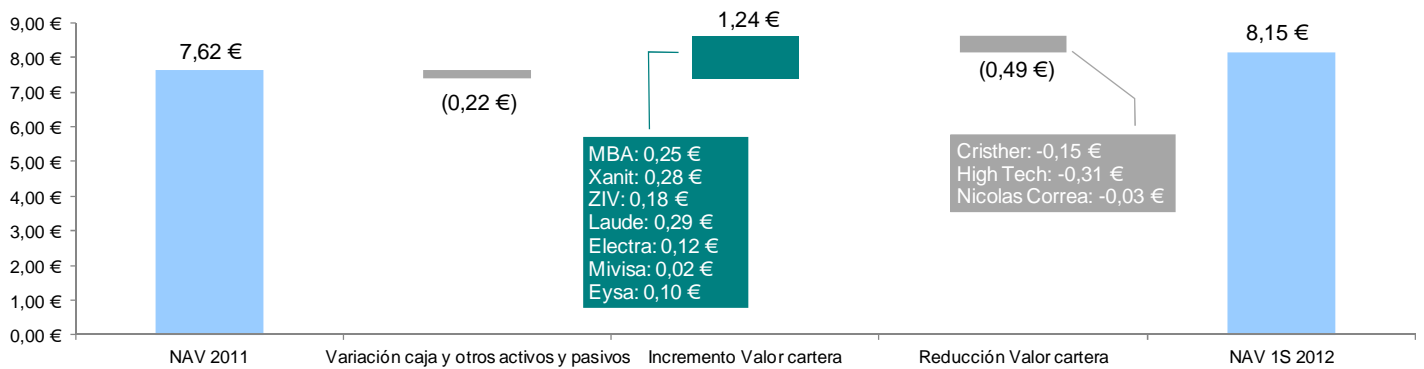
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004-1S2012



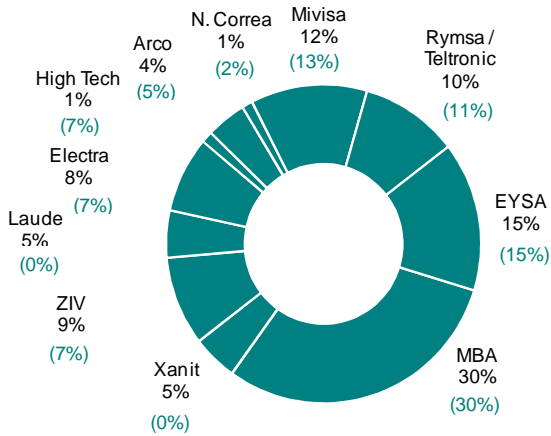
*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005
 **Ajustado con ampliación de capital liberada de 2011

Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 2011-1S2012



Información agregada del valor de la cartera

Composición de la cartera por compañías*

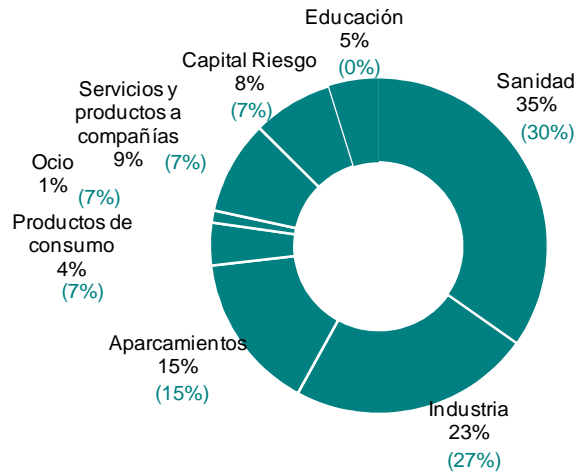


Compañías con NAV a 0 a 30.06.12: Alcad, Cristher y Bodybell
Cristher suponía un 3% del NAV a 31.12.2011

(X%) a 30.06.2012
(X%) a 31.12.2011

* NAV cartera a 30-06-12: 98,946 millones de euros

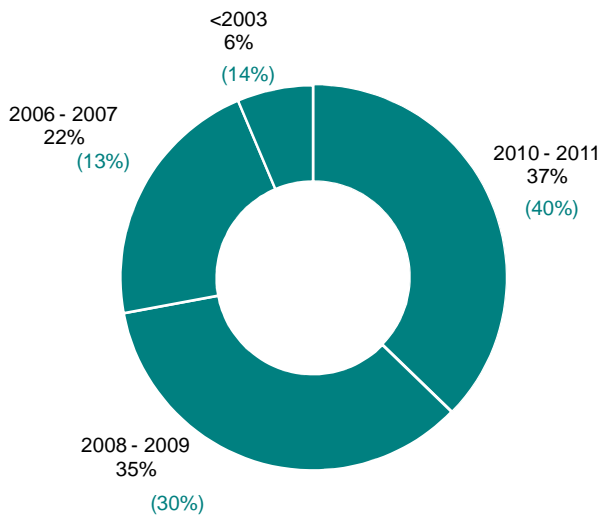
Composición de la cartera por sectores*



(X%) a 30.06.2012
(X%) a 31.12.2011

* NAV cartera a 30-06-12: 98,946 millones de euros

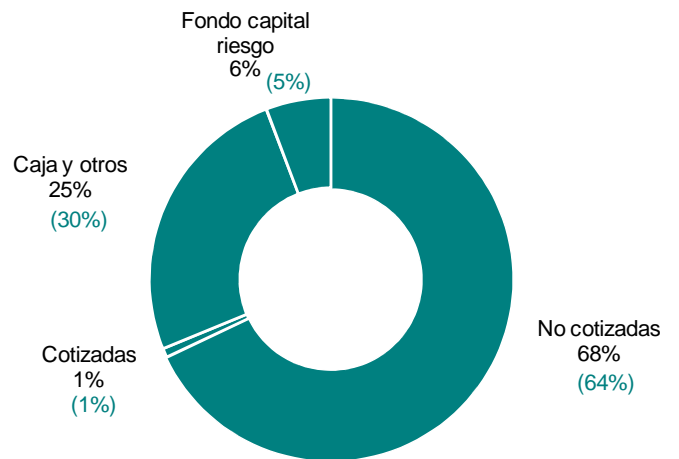
Diversificación por añadas de inversión*



(X%) a 30.06.2012
(X%) a 31.12.2011

* NAV cartera a 30-06-12: 98,946 millones de euros

Desglose del NAV*

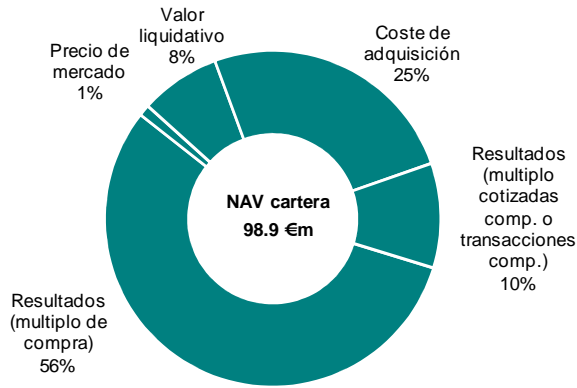


(X%) a 30.06.2012
(X%) a 31.12.2011

* NAV total a 30-06-12: 132,715 millones de euros

Información agregada del valor de la cartera (2)

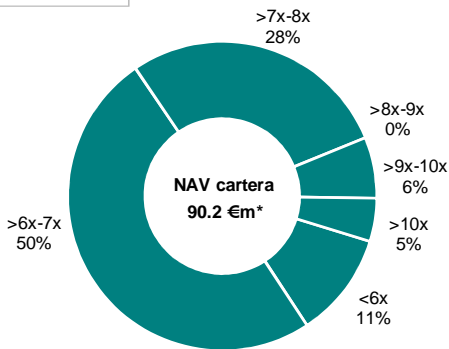
Desglose de la cartera por múltiplo de valoración*



* Para las compañías valoradas por el método de "Resultados", se emplea el menor del múltiplo de compra o el de cotizadas comparables / transacciones comparables sobre el Ebitda de 2012 (est.) y la Deuda Neta de junio de 2012 (est.).

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración

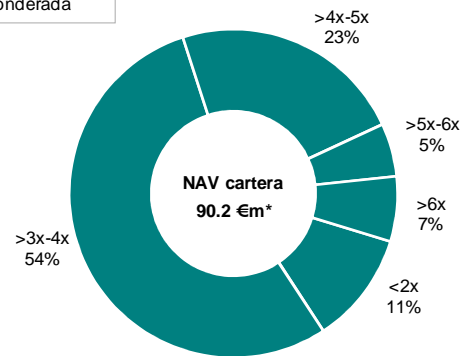
7,4x media ponderada



* Nicolás Correa y Fondo Electra no incluidos

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda

3.7x media ponderada



* Nicolás Correa y Fondo Electra no incluidos

EYSA



| DATOS DE LA INVERSION | | Miles de euros |
|---|----------------------|----------------|
| Sector | Aparcamientos | |
| Tipo de inversión | LBO | |
| Fecha de adquisición | Diciembre 2011 | |
| Inversión hasta la fecha ¹ | 13.451 | |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 13.775 | |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 15.020 | |
| Método de valoración | Coste de adquisición | |
| ⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo | | |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros ⁽¹⁾ | Previsto ⁽²⁾ 30.05.2012 | Auditoría 31.12.2011 | Auditoría 31.12.2010 |
|--|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 25.517 | 59.900 | 61.958 |
| Plazas Gestionadas (ORA) | 123.442 | 122.879 | 124.785 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 155.642 | 155.984 | 129.539 |
| Fondos Propios ⁽³⁾⁽⁴⁾ | 53.902 | 52.033 | 58.523 |
| Deuda Financiera Neta ^{(4) (5)} | 61.904 | 61.774 | 21.652 |

⁽¹⁾ Datos correspondientes sólo al perímetro adquirido (en 2010 se vendió una parte del negocio a Mutua Madrileña)

⁽²⁾ Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía

⁽³⁾ Incluye préstamo participativo.

⁽⁴⁾ Para 2011, datos post-adquisición (29 diciembre)

⁽⁵⁾ La Deuda Financiera Neta ha sido ajustada para reconocer únicamente el 20% del importe cobrado del plan de pago a proveedores contemplado en el RD 7/2012

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 cercana a los 60 millones de euros, EYSA gestiona actualmente más de 120.000 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 junto con Empark.

Descripción del mercado

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

Según la consultora DBK, la facturación agregada del sector descendió en 2011 un 1,8% hasta los 820 millones de Euros. El segmento de los aparcamientos en superficie, con unas ventas de 225 millones de Euros, experimentó una caída del 2,2% en dicho período a raíz de la revisión de tarifas acordada con el Ayuntamiento de Madrid de los operadores de las seis zonas y la menor recaudación del servicio.

No obstante, a pesar de la evolución del sector en el último año, el segmento "on-street" ha sido el principal impulsor del crecimiento del sector de aparcamientos en los últimos diez años.

Los cinco principales operadores dentro del mercado "on-street" cuentan con una cuota de mercado agregada del 80,5%. El resto del mercado está configurado por pequeños operadores de carácter local.

Fundamentos de la inversión

- Sector defensivo con buena visibilidad de los ingresos y perspectivas de crecimiento para los próximos años.
- Posicionamiento de referencia 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 2012

EYSA ha cerrado el mes de mayo con una facturación de 25,5 millones de Euros, en línea con el presupuesto del ejercicio.

Durante el año 2011 la compañía ha resultado adjudicataria de importantes contratos de ORA como los de San Sebastián o Cuenca. Adicionalmente, ha finalizado la construcción y puesta en funcionamiento de dos aparcamientos subterráneos (Santander y Amposta). Estos contratos contribuirán al crecimiento de la compañía a lo largo de 2012.

En 2012 EYSA ha sido adjudicataria de dos nuevos contratos (Campos y el Puerto de Almería) y continuará presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, está analizando diversas oportunidades en el segmento "off-street" que desarrollará mediante una política de adquisiciones selectivas y contratos bajo gestión de aparcamientos de terceros (aeropuertos, hospitales, etc.).

En paralelo, el equipo directivo ha concluido de forma satisfactoria el proceso de separación del Grupo FCC.

Valoración a 30 de junio de 2012

EYSA se valora a coste de adquisición al haber sido adquirida hace menos de un año, incrementado por el importe de los intereses devengados por el préstamo participativo y un importe parcial de los cobros vinculados al plan de pago a proveedores de la administración pública incluido en el RD 7/2012.

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 | 9.960 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 9.960 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 9.960 |
| Método de valoración | Coste adquisición |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Real 31.05.2012 | Pro-Forma 31.12.2011 | Pro-Forma 31.12.2010 |
|------------------------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|
| Pérdidas y Ganancias (1)(2) | | | |
| Ingresos de Explotación | 23.012 | 65.040 | 54.808 |
| EBITDA | 1.151 | 9.407 | 6.708 |
| Balance de Situación (3) | | | |
| Activos Totales | 84.755 | 92.043 | 97.428 |
| Fondos Propios | 39.244 | 40.924 | 41.628 |
| Deuda Financiera Neta | 11.080 | 17.801 | 23.033 |

(1) Pro-Forma incluyendo líneas de negocio comparables 2010 y 2011-2012

(2) EBITDA a cierre de Mayo afectado por la fuerte estacionalidad del negocio, que genera la mayor parte de los ingresos a cierre de año. Ventas y EBITDA Mayo 2012, superior al año anterior y en línea con el presupuesto

(3) 2010 no comparable por desinversión línea de negocio Telecom

Descripción del proyecto

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

Las compañías adquiridas son:

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

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

- Broadcast-Defensa & Radar: fabricación de sistemas radiantes y equipos pasivos para la difusión de señales de radio y TV (Broadcasting), así como antenas de radar de control de tráfico aéreo y otros sistemas (Defensa&Radar)

- Equipamiento para satélites: diseña, fabrica y suministra antenas de alta tecnología y componentes pasivos embarcados en satélites

Descripción del mercado

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

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

Fundamentos de la inversión

- Fuerte presencia internacional. En 2011, las ventas fuera de España ascendieron al c.85% del total
- Excelente equipo directivo. Responsable de la internacionalización de la compañía y en la compañía desde hace más de 15 años
- 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
- Cientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial
- Posibilidad de desarrollo de un proyecto de crecimiento tanto orgánico como inorgánico

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Durante el primer semestre de 2012, el Grupo ha estado trabajando en 3 áreas: (i) integración operativa de las compañías Ryma y Teltronic en un único Grupo (Grupo TRYO), (ii) consecución de determinados hitos relevantes para la realización tanto del presupuesto anual como del Plan de Negocio original, entre los que destaca el primer contrato del área de radiocomunicaciones en Estados Unidos y (iii) reforzar gestión de la compañía a nivel institucional, para lo que se ha incorporado un nuevo miembro en el Consejo de Administración.

Tras todo lo anterior, para el año 2012, se prevé que (i) con la cartera actual y las previsiones comerciales, tanto las ventas como el EBITDA del año crezcan respecto al año anterior y (ii) se finalice satisfactoriamente la integración del Grupo.

El crecimiento de las ventas en 2012 se espera que se produzca en los mercados exteriores. A 30 de mayo, más del 90% de las ventas del Grupo TRYO se han producido fuera de España.

Valoración a 30 de junio de 2012

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

MIVISA

www.mivisa.com



DATOS DE LA INVERSION

| | Miles de euros |
|---------------------------------------|-----------------------------------|
| Sector | Envases de alimentación |
| Tipo de inversión | MBO |
| Fecha de adquisición | Abril 2011 |
| Inversión hasta la fecha ¹ | 8.388 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 11.863 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 11.863 |
| Método de valoración | Múltiplo de compra ⁽²⁾ |

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

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

| | |
|------------------------------|-------|
| Dinamia Capital Privado | 2,6% |
| Nmas1 Private Equity Fund II | 7,8% |
| Otros | 89,6% |

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en millones de Euros | Estimado 30.06.2012 | Auditado 31.12.2011 | Auditado 31.12.2010 |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 235,1 | 562,8 | 512,5 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 55,7 | 137,4 | 121,8 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 1.108,5 | 1.070,3 | 786,1 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 353,4 | 337,5 | 239,1 |
| Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ | 549,0 | 580,7 | 333,1 |

(1) Ajustado de acuerdo a International Accounting Standards

(2) Incluye préstamo participativo

(3) Las cifras auditadas del 2010 no incluyen la deuda financiera de € 151,7 m correspondiente a su matriz accionista

Descripción de la compañía

Mivisa es el fabricante de envases de hojalata para comida líder del mercado español y el tercero a nivel europeo. La compañía tiene presencia en más de 70 países, cuenta con un plantilla de más de 2.000 personas y dispone de 9 fábricas repartidas entre España, Holanda, Hungría y Marruecos.

Descripción del mercado

El sector manufacturero de envases para alimentación en los países que opera Mivisa representó aproximadamente €2.300 millones en 2009 y ha demostrado ser muy resistente a la crisis económica al crecer un 2,9% al año entre 2005 y 2009. Se estima que el mercado crezca un 2,6% al año entre 2009 y 2012, impulsado por la producción de alimentos saludables enlatados y el constante aumento de los precios.

Los principales impulsores del consumo de comida envasada – tamaño de los hogares y los hábitos nutricionales – prácticamente no tienen correlación con los ciclos económicos, por lo cual la demanda de envases para comida es muy estable.

El mercado de Mivisa presenta unas barreras de entrada elevadas debido a la necesidad de importantes inversiones en las plantas de fabricación, las economías de escala y la importancia de la relación con los productores de comida envasada.

Por último el mercado manufacturero global de envases de hojalata está dominado por tres grandes empresas (Crown, Impress y Mivisa), quienes están liderando el proceso de consolidación.

Fundamentos de la inversión

- Extraordinario equipo directivo: Ha liderado Mivisa durante 27 años y constantemente ha conseguido un impresionante crecimiento orgánico de ventas y unos márgenes operativos muy superiores a la competencia.
- Mercado resistente a cambios de ciclo: El mercado final de Mivisa (mercado de alimentos envasados) no se correlaciona con los ciclos del PIB y ha demostrado ser resistente al entorno de crisis económica actual.
- Modelo de fabricación: El modelo de fabricación *hub-and-spoke* (fabricación centralizada / ensamblaje local) que Mivisa ha desarrollado orgánicamente durante las últimas décadas reduce los gastos de logística y le confiere importantes economías de escala.
- Generación de caja: La eficiencia operativa de la compañía y las bajas necesidades de *Capex* hacen que Mivisa tenga una gran conversión de EBITDA en caja.
- Oportunidades de crecimiento: Se han identificado múltiples oportunidades de crecimiento en nuevos mercados a través de la exportación desde fábricas ya existentes y la apertura de pequeñas plantas de ensamblaje (modelo ya probado en Marruecos, Hungría y Holanda).

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Debido a la estacionalidad del negocio de Mivisa, el cual se concentra más en la segunda parte del año cuando se producen las principales cosechas de alimentos, el primer semestre del año no es totalmente representativo.

En cualquier caso durante este semestre Mivisa ha continuado demostrando la resistencia de su negocio en momentos de ciclo muy complicado, como ha sido éste.

En el mercado doméstico Mivisa ha continuado creciendo con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, si bien a unas tasas de crecimiento menores. En el mercado exterior, destaca la evolución del negocio, entre otros países, en Hungría, Marruecos y Ecuador. La reciente apertura de una nueva fábrica en Hungría permitirá triplicar la capacidad instalada de Mivisa, y en Marruecos, donde la campaña de la sardina ha vuelto a los niveles normales (muy por encima de la situación atípica ocurrida en 2011), la evolución está siendo muy positiva.

Las perspectivas para 2012 continúan siendo positivas, tanto a nivel doméstico como a nivel internacional. No obstante la coyuntura económica hace que el equipo directivo sea cauto en sus previsiones.

La compañía, a nivel doméstico, espera que no se repitan las situaciones atípicas que se produjeron en las campañas de determinados productos en 2011, y que se aceleren las tasas de crecimiento. A nivel internacional, las ya mencionadas inversiones realizadas para aumentar la capacidad productiva así como los esfuerzos comerciales realizados deberían tener un efecto positivo.

Valoración a 30 de junio de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra y ii) múltiplos comparables sectoriales sobre el EBITDA de 2011 de la compañía se obtiene una valoración de 11.863 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 marzo de 2012 | 27.492 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 29.851 |
| Método de valoración | Múltiplo de compra ² |
| ⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo | |
| ⁽²⁾ El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA | |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Estimado ^{(1) (2)} 30.05.2012 | Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2011 | Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2010 |
|--------------------------------------|---|--|--|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 36.294 | 81.258 | 92.205 |
| EBITDA | 9.864 | 21.525 | 27.636 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 225.885 | 217.332 | 219.813 |
| Fondos Propios ⁽³⁾ | 115.918 | 110.639 | 114.151 |
| Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ | 70.546 | 81.191 | 81.369 |

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

⁽²⁾ Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma incluyendo (i) el impacto anualizado de la adquisición de Cormed en Bélgica en 2010 y (ii) otros conceptos de naturaleza extraordinaria

⁽³⁾ Incluye préstamo participativo

⁽⁴⁾ La Deuda Financiera Neta de mayo incluye el 20% del importe que se estima cobrar del plan de pago a proveedores del RD 7/2012

Descripción de la compañía

MBA es el cuarto distribuidor de productos ortopédicos en España con una cuota de mercado del 14%. 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

En 2011, el mercado español de cirugía ortopédica y de traumatología se ha visto afectado por una ralentización generalizada en el ámbito sanitario con el consecuente incremento de las listas de espera.

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%.

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 2012

Desde mediados el segundo semestre de 2010 se ha producido una disminución del número de cirugías en el mercado doméstico en el contexto de ralentización de la economía, produciéndose un incremento en las listas de espera.

Este efecto se ha visto agravado porque la compañía ha sufrido el retraso en la sustitución de uno de sus productos desde mediados de 2010. A día de hoy, dicho producto está completamente sustituido y, dadas sus condiciones técnicas, el equipo directivo de MBA espera recuperar el nivel normalizado de actividad en los próximos meses.

Durante los primeros meses del año se han empezado a ver los efectos del plan lanzado por el equipo directivo para incrementar la eficiencia operativa de la compañía. Sin embargo, no será hasta final de año cuando se materialice el 100% de los ahorros previstos.

En paralelo, tras la adquisición de Cormed en 2010, la compañía continúa analizando nuevas oportunidades en mercados internacionales con el objetivo de trasladar a esos países las ventajas competitivas de la compañía (modelo de negocio, catálogo de productos, *know-how* tecnológico, etc.).

Los próximos meses mostrarán la tendencia del mercado teniendo mayor visibilidad sobre aquellas medidas que pudiera llegar a adoptar la Administración Pública. No obstante, los operadores de referencia del mercado saldrán reforzados una vez se normalice el contexto económico actual.

A pesar del entorno desfavorable de mercado, el equipo directivo estima que MBA está incrementando su cuota de mercado.

Valoración a 30 de junio de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0 veces) y ii) múltiplos comparables sectoriales (7,6 veces) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados en 2012 de la compañía se obtiene una valoración de 29.851 miles de Euros. Dicha valoración incluye el impacto parcial del plan de pago a proveedores de la administración pública incluido en el RD 7/2012.

Se estima que existe posibilidad de revalorización futura de esta inversión en la medida en que se recuperen los niveles normalizados de actividad del sector.

ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|---|--------------------------------|
| Sector | Fondo de capital riesgo |
| Tipo de inversión | Generalista |
| Fecha de adquisición | Junio 2008 |
| Inversión hasta la fecha | 9.968 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 7.340 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 7.649 |
| Método de valoración | Valor liquidativo ¹ |
| ¹ a 31 de marzo de 2012 | |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

Descripción

Desde la salida a bolsa en Noviembre de 1997, y con objeto de diversificar sus inversiones, Dinamia decidió tomar una limitada exposición a la actividad de private equity en Europa (<10%). En este sentido, entre 1997 y 2007 se coinvertió 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 en Abril de 2008 y, por tanto, con un compromiso de inversión de hasta 10 millones de libras con un horizonte temporal 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.
- **Mid-market:** 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 del *middle-market* 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 2012

Hasta la fecha, Dinamia ha desembolsado 8.149 miles de libras equivalentes a 9.968 miles de euros para la adquisición de seis inversiones y los gastos propios del fondo. El fondo está desembolsado al 81% y el periodo de inversión puede llegar hasta Abril de 2013.

Las inversiones en cartera actualmente son:

- **Peveler Group (mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria. Los resultados desde la adquisición están siendo positivos, con crecimientos por encima de presupuesto.
- **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 y en los pagos en los casos de siniestros. Es un sector con ciclicidad limitada y con margen de incremento de clientes y de nuevos servicios, afectada por la volatilidad del clima en el último trimestre.

Los resultados a marzo de 2012 han sido más bajos de lo esperado, con cierto deterioro del margen.

- **Daler-Rowney (mar. 11)** es el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.). El racional de la inversión consiste en desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana).

La evolución reciente de resultados es muy positiva, con crecimientos por encima del año pasado y del presupuesto, con especial aportación del mercado americano

- **Sentinel Performance Solutions Limited (feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora del comportamiento y la eficiencia de los sistemas de agua caliente y la calefacción residencial. Sentinel tiene una marca establecida con márgenes altos y el atractivo de la inversión pasa por el desarrollo de nuevos productos fuera del Reino Unido (Alemania y USA) y a través de adquisiciones selectivas.

Aunque las ventas se estabilizaron en el segundo semestre de 2011, las condiciones de mercado continúan siendo complicadas.

- **Nuaire (dic. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas e inmuebles residenciales en el Reino Unido. La compañía se ha concentrado en la distribución directa a los consumidores evitando a los distribuidores tanto del sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado como del sector eléctrico. El racional de la inversión está basado en el incremento de la demanda y del valor de los productos de ventilación así como en los cambios en la normativa que regula la construcción de edificios y las preocupaciones medioambientales.

Las ventas de 2011 permanecieron estables respecto al año anterior, a pesar del descenso de las exportaciones. El consumo permanece débil, tanto en el sector público como en el privado, y el equipo se está centrando en medidas de reducción de coste y mejora de la eficiencia.

Valoración a 30 de junio de 2012

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 31 de marzo de 2012 – último dato disponible- cuyo importe total asciende a 7.649 miles de euros, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 29 de junio de 2012.

XANIT

www.xanit.net



Xanit

Healthcare Management
DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|---|---------------------------------|
| Sector | Hospitales |
| Tipo de inversión | MBI-Build up |
| Fecha de adquisición | Diciembre 2007 |
| Inversión hasta la fecha¹ | 25.353 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 0 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 4.606 |
| Método de valoración | Múltiplo de compra ² |

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo y préstamo ordinario⁽²⁾ El múltiplo asciende a 10,0 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

| | |
|-------------------------------------|-------|
| Dinamia Capital Privado | 33,7% |
| Nmas1 Private Equity Fund II | 33,7% |
| Otros | 32,6% |

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Real 31.05.2012 | Auditado 31.12.2011 | Auditado 31.12.2010 |
|-------------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 17.949 | 35.779 | 29.443 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 2.268 | 2.961 | 1.688 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 76.493 | 76.523 | 74.903 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 43.236 | 42.898 | 42.009 |
| Deuda Financiera Neta | 19.228 | 19.238 | 19.168 |

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽²⁾ Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

Xanit Hospital Internacional, que comenzó su actividad en enero de 2006, está ubicado en el centro geográfico de la Costa del Sol y es uno de los hospitales de referencia del sur de España. Recientemente ha recibido el premio Mejor Hospital 2011 concedido por la prestigiosa publicación Internacional *Travel Insurance Journal* durante la ITIC celebrada en Lisboa.

Xanit desarrolla su actividad en un edificio de 13.000 m², distribuidos en cinco plantas con 108 habitaciones individuales y dispone de un centro médico periférico situado en Fuengirola.

Xanit es un hospital privado que cuenta con un equipo humano formado por más de 650 profesionales, de los cuales 250 son médicos expertos en los últimos avances diagnósticos y terapéuticos, de reconocido prestigio nacional e internacional.

El hospital realiza una fuerte apuesta por la innovación, la ciencia y la tecnología, y se caracteriza por tener excelentes equipos médicos que trabajan de forma multidisciplinar y dan una asistencia integral y de calidad; y por disponer de la tecnología más avanzada en el campo de la salud.

La capacidad tecnológica de Xanit Hospital Internacional y el alto nivel de cualificación de sus profesionales le permite realizar técnicas de alta complejidad, siendo su mercado objetivo toda la Comunidad Andaluza y puntualmente el resto del territorio nacional en determinadas especialidades o técnicas. Destaca el Instituto Oncológico Xanit (IOX) que es capaz de reunir a todas las estructuras relacionadas con el tratamiento y diagnóstico, disponiendo de todas las herramientas contra el cáncer (radiología, medicina nuclear, anatomía patológica, cirugía y oncología médica y radioterápica).

Fundamentos de la inversión

- Sector fragmentado con perspectivas de consolidación.
- Resistencia a cambios de ciclo y fuertes crecimientos.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Hospital Xanit Internacional obtuvo en 2011 las cifras más altas de su historia, tanto en ventas (36M€) como en EBITDA (3M€), consolidando el cambio de modelo que se inició en el año 2010 y a pesar de la presión en precios por parte de las compañías aseguradoras nacionales.

Atendiendo a los resultados de cierre de mayo, la evolución del Hospital continúa siendo muy positiva: (i) ventas de 18M€, lo que supone un crecimiento del 20% vs. 2011 (ii) EBITDA de 2,3M€, reflejando un crecimiento del 40% vs. 2011.

Todas las categorías de pacientes presentan crecimientos respecto al año anterior, destacando las compañías aseguradoras nacionales gracias, entre otros factores, al impacto de Sanitas (sin presencia en 2011). Los pacientes de aseguradoras extranjeras y privados también registran incrementos significativos.

En términos de rentabilidad, el EBITDA a mayo alcanza los 2,3M€ (margen del 12%) mejorando en 4p.p. el margen de 2011. Este incremento se debe, además de por el incremento de facturación, por la optimización de costes, principalmente en el área de consumos y en los costes de estructura.

Las perspectivas para el cierre del año son optimistas dada la evolución de los primeros meses y la visibilidad de actividad que ha conseguido el Hospital.

El cambio de modelo implantado por el equipo directivo, basado en la excelencia de los equipos médicos en las distintas especialidades, la atención personalizada, la colaboración con médicos externos enfocados en el paciente privado y extranjero y la ampliación de los acuerdos con compañías aseguradoras nacionales se ha mostrado exitosa hasta el momento y constituye la base sobre la que se asienta el crecimiento de los próximos años.

Valoración a 30 de junio de 2012

La valoración de la participación de Dinamia en Hospital Xanit asciende a 4,6M€, reflejando una revalorización como anticipamos en pasados Informes. La evolución del Hospital durante el último año y medio y las perspectivas de cierre del presente ejercicio han motivado este incremento.

La valoración se ha obtenido, de acuerdo a los criterios establecidos, multiplicando el EBITDA estimado de cierre del año por el múltiplo de compra, pues éste último es menor que el múltiplo de transacciones comparables.

Xanit continúa siendo el mejor activo en su mercado de referencia, con una cartera de clientes cada vez más sólida y diversificada, con amplia capacidad de crecimiento en sus instalaciones y con uno de los mejores equipos gestores del sector. Ha obtenido unos resultados muy positivos en los últimos 18 meses y las perspectivas de crecimiento a medio plazo son muy favorables.

ZIV

www.ziv.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|---|--|
| Sector | Serv. y prod. eléctricos |
| Tipo de inversión | MBO-capital sustitución |
| Fecha de adquisición | Abril 2007 |
| Inversión total hasta la fecha ¹ | 11.734 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 5.964 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 8.960 |
| Método de valoración | Múltiplo de adquisición ⁽²⁾ |

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo
⁽²⁾ Aplicado a un EBITDA estimado por la compañía ajustado a la baja de forma conservadora

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

| | |
|-----------------------------|-------|
| Dinamia Capital Privado | 37,3% |
| Nmas1 Private Equity Fund I | 37,3% |
| Equipo Directivo | 25,0% |
| Otros | 0,4% |

INFORMACIÓN FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Estimado ⁽¹⁾ 30.06.2012 | Real 31.12.2011 | Real 31.12.2010 |
|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 44.297 | 58.051 | 33.973 |
| EBITDA ⁽²⁾ | 7.291 | 5.806 | 1.492 |
| EBITDA PF ⁽³⁾ | 9.625 | 8.725 | 3.722 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 104.674 | 95.828 | 91.069 |
| Fondos Propios ⁽⁴⁾ | 51.204 | 47.196 | 45.722 |
| Deuda Financiera Neta | 31.940 | 30.434 | 26.128 |

⁽¹⁾ Estimación de cierre de la compañía⁽²⁾ El EBITDA excluye gastos no recurrentes incurridos en los ejercicios⁽³⁾ EBITDA ajustado por gastos capitalizables de I+D e ingresos de la JV para hacerlo comparable con estándares de la industria⁽⁴⁾ Incluye préstamo participativo

Descripción de la compañía

ZIV es uno de los principales fabricantes, distribuidores e instaladores de productos de protección, control, medida y telecomunicaciones para las compañías eléctricas.

Los productos de ZIV son críticos para el correcto funcionamiento de las subestaciones y redes eléctricas por lo que las ventas de ZIV están muy correlacionadas con las inversiones de las eléctricas en transporte, distribución y equipamiento de telecomunicaciones.

Descripción del mercado

El sistema de suministro eléctrico comprende el conjunto de medios y elementos útiles para la generación, el transporte y la distribución de la energía eléctrica. Este conjunto está dotado de mecanismos de control, seguridad y protección. El consumo eléctrico en España se disparó entre 1998 y 2008, subiendo un 56% hasta situarse en 271.000

gigavatios-hora (GWh). En 2009 descendió por primera vez con respecto al ejercicio anterior lo que, unido a los movimientos corporativos en el mercado eléctrico y las disputas entre gobierno y eléctricas por el déficit de tarifa, se tradujo en una menor inversión en la red de distribución durante 2009. En el año 2010 el consumo de electricidad volvió a crecer, si bien los últimos ajustes tras los movimientos corporativos continuaron afectando las inversiones de las eléctricas.

Durante 2011 y el primer semestre de 2012 las compañías eléctricas, una vez normalizada su situación interna, han comenzado a lanzar planes de modernización de la red eléctrica. Destaca, entre otros, el plan de sustitución de contadores, que tendrá lugar entre 2011 y 2018 y que ya ha comenzado a producirse, y, vinculado a este plan, la automatización de la distribución que las eléctricas están realizando.

Fundamentos de la inversión

- Visibilidad de la evolución esperada en el mercado de referencia, marcada por la inversión de las compañías eléctricas.
- Posicionamiento de referencia en el mercado de protección y control, telecomunicaciones y medida de los activos eléctricos en España y uno de los únicos competidores que garantizan flexibilidad a sus clientes.
- Positiva valoración de sus clientes en términos de calidad de sus productos y atención al cliente.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

ZIV, tras dos ejercicios excelentes (2007-2008), sufrió una caída en resultados en 2009-2010. Las razones son los retrasos en el ritmo de inversión de compañías eléctricas tras los movimientos corporativos producidos en el sector y la negociación entre eléctricas y Gobierno en relación con el déficit de tarifa. Estos factores se tradujeron en una reducción en la contratación de proveedores como ZIV.

Ante esta difícil situación, ZIV se centró en reforzar la estrategia de expansión internacional, adaptar su estructura de costes a la situación de negocio y continuar invirtiendo en el desarrollo de productos y soluciones punteros. Estas medidas le han permitido situarse en una posición privilegiada para aprovechar la recuperación del mercado, una vez normalizada la situación del mismo.

Durante 2011, ZIV creció significativamente en el mercado doméstico, gracias en parte a un excelente posicionamiento en el plan de sustitución de contadores, e internacionalmente, apoyándose en los esfuerzos comerciales y técnicos realizados en los últimos dos años. Además la *joint venture* en la India siguió progresando.

El cierre del primer semestre de 2012 y las perspectivas para el segundo son muy positivos y se basan en continuar consolidando la estrategia que ZIV ha seguido en 2011: 1) participación en el plan de renovación de contadores a nivel doméstico y posicionamiento como referente a nivel internacional para participar en futuros planes de renovación en otros países; 2) crecimiento internacional y recuperación a nivel doméstico del área de protección y control gracias a las inversiones en la automatización de la distribución; 3) maduración de la *joint venture*. Estas bases tienen una gran sostenibilidad, lo que nos hace esperar crecimientos positivos y estables en el medio-largo plazo. Además, la visibilidad en el segundo semestre es alta dado el volumen de cartera de ZIV en junio de 2012.

Valoración a 30 de junio de 2012

El mercado está reconociendo gran valor en compañías comparables a ZIV. No obstante, para la valoración hemos aplicado el método más conservador entre transacciones comparables y múltiplo de compra. Esta metodología, incorporando también de manera especialmente conservadora una previsión más ajustada sobre la estimación de resultados del equipo directivo, arroja una valoración de 8.960 miles de euros, que supone una revalorización con respecto al trimestre pasado.

ALCAD

www.alcad.net

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

| | |
|---|--------------------------------|
| Sector | Telecomunicaciones |
| Tipo de inversión | MBO |
| Fecha de adquisición | Marzo 2007 |
| Inversión hasta la fecha | 9.847 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 0 |
| Valoración a 30 de Junio de 2012 | 0 |
| Método de valoración | Múltiplo compra ⁽¹⁾ |

⁽¹⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 5,4 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Real 31.12.2011 | Real 31.12.2010 | Real 31.12.2009 |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 22.050 | 26.917 | 26.229 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 626 | 2.814 | 2.536 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 44.152 | 52.663 | 57.658 |
| Fondos Propios | 12.715 | 16.627 | 20.476 |
| Deuda Financiera Neta | 22.980 | 20.505 | 24.045 |

Nota: Información Grupo Consolidado. No ajustado por porcentajes de participación en la filial de Turquía

⁽¹⁾ Excluidos gastos no recurrentes del negocio

Descripción de la compañía

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

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

Descripción del mercado

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

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

En cuanto a la evolución del mercado internacional, durante los años 2011 y 2010 ha recuperado la senda de crecimiento que había tenido durante los últimos ejercicios y que se vio interrumpida por la crisis en 2009.

En el futuro está previsto un crecimiento del mercado motivado por el proceso de reasignación de frecuencias en la que en la actualidad operan operadores de televisión hacia operadores de telefonía ("dividendo digital").

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Durante el primer semestre de 2012, la desfavorable situación del mercado nacional debido a (i) finalización del apagón analógico en 2010 y consecuente sustitución de todo el parque residencial y (ii) desfavorable evolución del mercado residencial de obra nueva ha supuesto para Alcad el mantenimiento de la tendencia negativa en las ventas domésticas, realizando su cifra más baja de los últimos años. En este sentido, está previsto que conforme se acerque el momento de la reasignación de frecuencias ("dividendo digital"), cuyo anuncio se espera para los próximos meses, los niveles de actividad se incrementen. El negocio internacional mantiene niveles similares a los del año 2011.

Ante este entorno de mercado, la compañía mantiene centrados sus esfuerzos en (i) mantener las ventas nacionales e internacionales en Alta Frecuencia y Control de Accesos, (ii) incrementar las ventas de la línea de negocio Soluciones, (iii) aumentar el catálogo actual mediante la elaboración de productos innovadores y (iv) mejorar la eficiencia operativa para permitir la sostenibilidad de resultados ante la desfavorable evolución de las ventas nacionales y la limitada visibilidad de las mismas para los próximos meses.

Debido a la situación actual y previsible de mercado, la Compañía se encuentra en un proceso de refinanciación de la estructura financiera para adecuarlo al nivel de actividad.

Valoración a 30 de junio de 2012

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

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE
COLEGIOS**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

| | |
|---|--|
| Sector | Educación Privada |
| Tipo de inversión | MBI-Build up |
| Fecha de adquisición | Junio 2006 |
| Inversión hasta la fecha¹ | 18.542 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 0 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 4.733 |
| Método de valoración | Múltiplo de cotizadas comparables ² |

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Education Management, Devry, Navitas, American Public Education, Apollo Group, Strayer Education. Múltiplo empleado en la valoración: 7,4 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Estimado ⁽¹⁾ | Auditado | Auditado |
|--------------------------------------|-------------------------|------------|------------|
| | 31.08.2012 | 31.08.2011 | 31.08.2010 |
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 41.226 | 39.245 | 38.330 |
| EBITDA | 4.680 | 3.753 | 3.506 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 70.155 | 70.551 | 69.437 |
| Equity ⁽²⁾ | 27.015 | 25.557 | 25.215 |
| Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ | 25.209 | 26.816 | 28.475 |

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía⁽²⁾ Incluye Préstamo participativo⁽³⁾ Incluye la deuda con vendedores**Descripción de la compañía**

Colegios Laude se ha configurado desde sus orígenes como una de las mayores cadenas de colegios privados bilingües de España, formando a alumnos con edades comprendidas entre los 2 y los 18 años. La cadena opera actualmente 7 colegios y 9 centros en diferentes ciudades españolas, además de un colegio en Reino Unido.

Descripción del mercado

El sector educativo pre-universitario reglado en España contó en 2010 con 7,7 millones de alumnos matriculados, cifra récord histórica.

La coyuntura reciente ha hecho que el trasvase de alumnos experimentado de los centros públicos a los concertados y a su vez de los concertados a los privados invierta su tendencia de forma transitoria. Adicionalmente, se constata un paulatino desgaste del

modelo de colegios concertados debido a la necesidad de aportaciones voluntarias de los padres para la financiación de los centros y la supeditación a la Administración Pública. En términos generales, se espera que el ritmo de matriculaciones en los centros privados se recupere una vez se establezca la economía española.

Los centros educativos privados (no concertados) garantizan independencia frente a la Administración pues gozan de autonomía para establecer su régimen interno, determinar sus procedimientos de admisión y evaluación y fijar sus cuotas.

Fundamentos de la inversión

- Exceso de demanda sobre oferta. Existe una creciente demanda de centros privados debido a:
 - La creciente preocupación por la educación, que está llevando a las familias con rentas medias-altas a buscar una educación de mayor calidad para sus hijos.
 - La saturación de los centros públicos y concertados en los cursos infantiles.
- Oportunidad de consolidación del sector. Se trata de un sector muy poco desarrollado, con un grado de profesionalización bajo y altamente fragmentado.
- Sector en crecimiento. El número de alumnos pre-universitarios creció un 1,5% en 2010, sobre todo en Educación Infantil (+2,8%), donde los colegios privados están ganando cuota de mercado a los concertados y públicos.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

La intensidad de la crisis económica impactó durante el ejercicio 09/10 en un sector considerado tradicionalmente inmune al ciclo, llevando a algunos padres a tener que cambiar a sus hijos de colegios privados a colegios concertados por motivos económicos.

Ante la previsión de que la dura situación económica se alargaría aún varios años más, el equipo directivo se centró en mejorar la calidad del servicio ofrecido y en adecuar la estructura de costes al nivel de actividad. Así en el ejercicio 2010/11, la estrategia comenzó a dar sus frutos y la compañía volvió a crecer en número de alumnos e ingresos, manteniendo estable la estructura de costes.

En el curso 2011/12, la cadena comenzó con un 3,4% más de alumnos que el curso anterior, lo que la situó en niveles máximos históricos de número de alumnos. Durante el ejercicio se ha incrementado ligeramente el número de alumnos y se han gestionado de forma eficiente los costes. Estos factores, unidos a que el final del ejercicio está ya muy próximo, permiten pensar que el presupuesto será alcanzado y que Laude habrá consolidado su tendencia de crecimiento al conseguir incrementar sus ingresos y EBITDA por tercer año consecutivo.

Actualmente se está produciendo la campaña de captación de alumnos para el curso 2012/13. La evolución está siendo positiva y se espera continuar creciendo en alumnos y resultados en el próximo ejercicio.

Valoración a 30 de junio de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra y ii) múltiplos comparables sectoriales sobre el EBITDA estimado del ejercicio 2011/2012 de la compañía se obtiene una valoración de 4.733 miles de Euros. Se confirma por lo tanto lo anticipado durante los últimos informes de valoración, en los que se esperaba una revalorización de la participación en Laude en el medio plazo.

CRISTHER

www.gruponovolux.com

Cristher
 Iluminación exterior
DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|---|---------------------------------|
| Sector | Iluminación exterior |
| Tipo de inversión | MBI |
| Fecha de adquisición | Septiembre 2005 |
| Inversión hasta la fecha¹ | 12.025 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 2.473 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 0 |
| Método de valoración | Múltiplo de compra ² |

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

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Estimado ⁽³⁾ 30.06.2012 | Auditado 31.12.2011 | Auditado 31.12.2010 |
|-------------------------------|---------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 4.711 | 12.979 | 15.852 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 347 | 1.762 | 2.188 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 39.597 | 44.887 | 48.947 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 29.060 | 30.420 | 32.261 |
| Deuda Financiera Neta | 5.884 | 5.459 | 3.825 |

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽²⁾ Incluye préstamo participativo⁽³⁾ Cifras de Balance corresponden a cierre de mayo**Descripción de la compañía**

Grupo Novolux es el único distribuidor puro en el subsector de la iluminación exterior privada en España y uno de los principales distribuidores en la Península Ibérica.

Las principales marcas de Novolux (Cristher y Dopo) gozan de un alto reconocimiento en el mercado y constituyen una referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, canales de venta de la compañía. La compañía se caracteriza por el posicionamiento en la gama alta, con un producto de fabricación europea, de calidad técnica superior y último diseño. Los proveedores fabrican mayoritariamente en exclusiva para Novolux.

En 2010, la compañía comenzó a distribuir productos de iluminación interior bajo la marca Venezina.

Descripción del mercado

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total de iluminación. Se trata de un nicho 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 y la caída del consumo en general. En los últimos ejercicios, el mercado ha decrecido alrededor de un 30%.

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 2012

Novolux experimentó en 2011 un descenso de las ventas del 18%, continuando con la tendencia negativa iniciada ya en 2008. La crisis en la que sigue inmerso el sector de obra nueva en España y los bajos niveles de consumo continuaron impactando la actividad.

Los primeros meses de 2012 no han mostrado signos de recuperación y el mercado interno continúa paralizado. Las ventas hasta mayo muestran una caída del 40% vs. el año anterior.

Ante la debilidad del mercado doméstico, la compañía está enfocando sus esfuerzos en diversificar las ventas tanto desde el punto de vista geográfico como de producto.

En relación al primer punto, Novolux ha abierto recientemente oficinas comerciales en México y en Chile con agentes propios para abordar el mercado latinoamericano. Adicionalmente, la compañía ha firmado un acuerdo de representación en Rusia y Marruecos. Por su parte, el mercado europeo continuará siendo el principal destino de las exportaciones, gracias a una creciente red de agentes.

En relación a la diversificación de producto, la compañía ha reposicionado la marca Dopo en un segmento de precio más competitivo y ha reducido referencias en sus tres catálogos. Adicionalmente, Novolux ha comenzado a comercializar consumibles de tecnología LED. Otra de las medidas implementadas para incentivar el consumo ha sido la apertura de una tienda *outlet* online.

En relación a los costes, Novolux dispone de una estructura muy reducida que le ha permitido absorber las fuertes caídas de actividad y mantener un EBITDA positivo. En 2011 se ajustó la partida de personal y se inició un proceso de reestructuración de la red comercial, sustituyendo vendedores propios por agentes comerciales.

El objetivo de la compañía para el resto del año es seguir profundizando en el mercado exterior y satisfacer la débil demanda doméstica. El sector de los almacenes eléctricos se encuentra en proceso de consolidación y la concentración de proveedores a medio plazo beneficiará a compañías como Novolux, que posee una marca reconocida. En el corto plazo, dicha concentración puede tener un impacto negativo ya que supondrá un proceso de *desestocaje* que afectará a la venta de nuevos productos.

Por último, en el segundo semestre del año la actividad de la compañía se trasladará a unas nuevas instalaciones, más modernas y dimensionadas a la actividad actual, que supondrán adicionalmente un ahorro económico para Novolux del entorno de 400k€ anuales.

Valoración a 30 de junio de 2012

El descenso de actividad de la compañía se ha agudizado en el último año y no se prevé que la tendencia cambie en el corto plazo. Por esta razón se ha optado por reducir la valoración a 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 fecha² | 3.908 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 0 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 0 |
| Método de valoración | Múltiplo de compra ³ |

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo.⁽²⁾ Recap en diciembre de 2006 en el que se recuperaron 22.575 miles de euros invertidos⁽³⁾ Múltiplo empleado en la valoración: 7,5 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* | Real 31.05.2012 | Real 31.12.2011 | Real 31.12.2010 |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 95.747 | 231.864 | 226.519 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 6.702 | 17.052 | 8.655 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 304.039 | 303.323 | 318.216 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 114.078 | 114.320 | 121.405 |
| Deuda Financiera Neta | 133.491 | 137.351 | 141.524 |

* 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 260 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 (autoservicio).

Fundamentos de la inversión

- **Macros sólidos.** Es un sector con alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre o la parafarmacia) con menor ciclicidad en las crisis y sin riesgo de moda ni obsolescencia.
- **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 2012

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

Durante los últimos meses, el Grupo ha seguido su política de mejora y reformas de tiendas, que siguen siendo una base sólida y rentable, incluso en un entorno tan duro como el actual, y que permitirán al Grupo recuperar su nivel de ventas y rentabilidad operativa histórico una vez que se haya superado la actual coyuntura de crisis a nivel macroeconómico. Adicionalmente, el Grupo ha incrementado su base de tiendas aprovechando las oportunidades que han aflorado en el mercado inmobiliario durante los últimos meses.

Los primeros meses de 2012 muestran un inestable contexto de mercado. Por tanto, habrá que esperar la evolución de la segunda mitad de 2012 para ver el impacto del entorno macro en el mercado de referencia y en el nivel de actividad del Grupo en particular. El Grupo espera seguir incrementando su cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, y confirmar la recuperación de la senda del crecimiento histórico de ventas iniciada en 2011, una vez se haya superado la actual coyuntura de crisis.

Valoración a 30 de junio de 2012

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 actual económica. No obstante lo anterior, en la medida en que Bodybell sea capaz de mantener el nivel de recuperación de actividad mostrado durante los últimos meses, se podría esperar una potencial revalorización del valor de la inversión de Dinamia en la misma.

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 | 15.452 |
| Inversión neta hasta la fecha¹ | 9.656 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 6.251 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 1.163 |
| Método de valoración | Múltiplo de cotizadas comparables ² |

¹ En la ampliación de capital de diciembre de 2007, se recuperaron 5.796

miles de euros en la amortización de participaciones preferentes

² Comparables cotizadas más representativas: Accor, Whitbread, Starwood Hotels, Intercontinental. El múltiplo asciende a 9,8 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 ⁽¹⁾ | Real | Real |
|--------------------------------------|-------------------------|------------|------------|
| | 30.06.2012 | 31.12.2011 | 31.12.2010 |
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 26.246 | 55.249 | 52.553 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 3.845 | 10.491 | 9.169 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 114.088 | 114.297 | 124.275 |
| Fondos Propios | 9.181 | 9.760 | 15.248 |
| Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ | 73.473 | 74.734 | 70.845 |

⁽¹⁾ Ingresos y EBITDA previstos para Junio. Datos de Balance reales a mayo

⁽²⁾ EBITDA y Deuda neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la linealización de alquileres introducida por el nuevo plan (sin impacto en tesorería)

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 tres operativos y una apertura prevista para finales del presente ejercicio. La principal ubicación es Madrid (veintiún activos), contando con presencia en las principales capitales de provincia. 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 en un entorno de decremento del consumo como el actual. Además, los hoteles urbanos tienen un 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 2012

A lo largo del 2012 la compañía muestra un mejor comportamiento en términos de ocupación respecto de las cifras de 2011. No obstante, el actual escenario recesivo de consumo unido a la fuerte competencia en precios (especialmente en la plaza hotelera de Madrid), está provocando una erosión de los precios medios comercializados.

A nivel operativo, High Tech continúa trabajando en la implementación de medidas operativas que permitan ganar eficiencia tanto a nivel de control de costes como a nivel de mejora en las políticas de comercialización, lo que permite a la compañía obtener unos ratios operativos mejores que los de la mayoría de sus competidores.

A lo largo de 2012, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación, afectados por el actual entorno económico. Se estima recuperar progresivamente dichos niveles en los próximos dos o tres años. En paralelo, se están desarrollando fórmulas alternativas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles, estando prevista la apertura de un nuevo hotel antes de final de ejercicio.

Valoración a 30 de junio de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,9 veces) y ii) múltiplos de comparables sectoriales (de 9,8 veces en media) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados de la compañía para el ejercicio 2012 que, junto con la inversión en el proyecto HT-2 de 885 miles de Euros valorada a coste, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 1.163 miles de Euros. Es importante resaltar que los múltiplos comprables sectoriales se han visto reducidos significativamente, pasando de 11,2 veces en Diciembre de 2011 a 9,8 veces en la actualidad.

ARCO

www.arcobu.com

**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 | 17.480 |
| Inversión neta hasta la fecha¹ | 15.458 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012² | 4.069 |
| Valoración a 30 de junio de 2012² | 4.069 |
| Método de valoración | Múltiplo de cotizadas comparables ³ |

¹ Durante los años de participación en la compañía, se han recuperado 2.022 miles de euros en concepto de dividendos.

² La valoración se basa en información financiera a 30 de septiembre de 2011 no auditada.

³ Comparables cotizadas más representativas: Barón de Ley, Viña Concha y Toro. Múltiplo empleado en la valoración: 10,7 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

Descripción de la compañía

Arco Wine Investment Group, de la que es accionista Dinamia, 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 Wine Investment Group, S.A. 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.

La compañía centra su estrategia fundamentalmente en fortalecer el desarrollo internacional, ofrecer una gama de productos basada en la calidad, diversificar el negocio hacia la producción de vinos fuera de la región de La Rioja y asegurarse el suministro de la uva, así como potenciar las actividades de venta directa y e-commerce.

Descripción del mercado

El consumo mundial de vino, que venía cayendo de forma continuada desde 2007, dejó de hacerlo el pasado año, en el que se constató un ligero crecimiento del 0,7%. Esa leve progresión se produjo gracias al aumento de la demanda de China y Estados Unidos. Francia se recupera de su caída pero los hábitos de consumo han cambiado y en la Unión Europea en su conjunto ha caído cerca de un millón de hectolitros en 2011.

España durante el año 2011 siguió la tendencia ya comentada del mercado en la Unión Europea y el consumo cayó levemente.

Lo anterior consolida el modelo de desarrollo de la industria vinícola española de las dos últimas décadas, consistente en compensar la continuada caída del consumo interior con un crecimiento peso de las exportaciones. En el año 2010, las exportaciones han crecido un 10,6% en volumen aunque sólo un 1,2% en valor (las exportaciones de la industria española se centran en graneles de vino y embotellados muy baratos).

Los principales países hacia los que España exporta sus mercancías los podemos dividir en 2: (i) "nuevos consumidores" como China y Reino Unido que ya superan las cifras de consumo de España y (ii) "consumidores tradicionales" en los que destacan Italia, Francia o Alemania.

El mercado vitivinícola español es un mercado fragmentado con un gran número de empresas de tamaño reducido. Esto permite prever un futuro proceso de concentración sectorial, originando la desaparición de las bodegas menos competitivas.

Fundamentos de la inversión

- Potencial de internacionalización, ofreciendo una gama de productos de calidad reconocida.
- Concentración del sector, incrementándose el peso de los grandes grupos frente a las bodegas más pequeñas mono origen.
- Mejora del portfolio de producto, tanto en términos de origen, marca, como posicionamiento.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Para el año 2012 se continuará con la implementación del plan estratégico, cuyos objetivos seguirán siendo el (i) incremento de las ventas así como (ii) la mejora en la rentabilidad de la compañía.

ARCO es la compañía con mayor antigüedad en la cartera de compañías participadas de Dinamia, ya que su inversión inicial data de 1999, y en la que Dinamia tiene una posición minoritaria. El accionariado está compuesto por una diversidad accionarial con intereses dispersos entre los que no se había negociado un acuerdo entre accionistas y esto dificulta el proceso de desinversión.

Valoración a 30 de junio de 2012

En relación con la valoración de esta participación, se ha decidido mantener la valoración anterior teniendo en cuenta que no se han producido cambios en la evolución reciente de la compañía. No obstante, en la medida en que consolide el comportamiento global de los últimos meses, podría producirse una revalorización futura de la inversión.

NICOLAS CORREA

www.correaanayak.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|--|------------------------|
| Sector | Fabricación maquinaria |
| Tipo de inversión | MBO |
| Fecha de adquisición | Septiembre 1999 |
| Inversión bruta hasta la fecha | 7.033 |
| Inversión neta hasta la fecha¹ | 2.599 |
| Valoración a 31 de marzo de 2012 | 1.582 |
| Valoración a 30 de junio de 2012 | 1.081 |
| Método de valoración | Precio de cotización |

¹ Dinamia ha recuperado 4.434 miles de euros en esta inversión vía dividendos o amortizaciones de capital y desinversiones en Bolsa

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

| | |
|--------------------------------|-------|
| Dinamia Capital Privado | 12,6% |
| Otros | 87,4% |

Descripción de la compañía

Grupo Nicolás Correa se dedica a la concepción, diseño, fabricación y comercialización de fresadoras y ha llegado a ser uno de los grupos industriales de referencia en Europa, tanto por tamaño como por innovación.

Con una plantilla de 422 empleados y con una facturación cercana a los 64 millones de euros durante el ejercicio 2011, se constituye como un líder en el sector y ofrece soluciones perfectamente adaptadas a los entornos productivos más exigentes, como el de la fabricación de matrices y grandes moldes, elementos monolíticos aeroespaciales, sectores ferroviario, energético y de mecánica general. Actualmente Nicolás Correa exporta el 89% de su producción a los principales países industriales, como Alemania, China, Francia, Gran Bretaña, EE.UU., Canadá,...etc.

Asimismo Nicolás Correa desarrolla una intensa actividad de I+D+i, que además de proyectos de ejecución propia incluye la participación en varios proyectos nacionales y europeos de vanguardia.

Descripción del mercado

La industria española de máquina-herramienta es la tercera mayor en términos de producción de Unión Europea con una notable exposición a los mercados internacionales (la exportación representa el 89% de la producción).

Tradicionalmente, la industria demandante de fresadoras ha sido la automovilística y su industria auxiliar, aunque actualmente otros sectores han elevado sustancialmente su demanda de este producto. De esta forma compañías de los sectores energético, aeroespacial, ferroviario, de bienes de equipo y de matrices y grandes moldes han aumentado significativamente su volumen.

El sector en el que se integra la Compañía es considerado como una industria básica y estratégica, que se ve afectada por los ciclos económicos en caso de que no se disponga del volumen necesario, lo que podría originar, como ocurrió en la crisis de principios de los noventa, la desaparición de un gran número de compañías y la aparición de oportunidades de consolidación del sector.

Fundamentos de la inversión

- Diversificación de clientes y mercados, la compañía exporta el 89% de su producción a los principales países industriales, como Alemania, China, Francia, Gran Bretaña, EE.UU., Canadá,...etc., y cuenta con una amplia red de distribuidores y filiales comerciales que posibilitan un contacto directo y personalizado con el cliente.
- Equipo directivo de alto nivel y con un elevado grado de motivación.
- Las múltiples posibilidades de alianzas con otro fabricante de máquina-herramienta del sector, originan sinergias comerciales, productivas, de SAT y, eventualmente, de I+D.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

Con respecto a la evolución reciente de la compañía y sus principales datos financieros, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada por el organismo regulador (Comisión Nacional del Mercado de Valores) y disponible también en la web de la Sociedad.

Valoración a 30 de junio de 2012

El NAV de la inversión de Dinamia en Nicolás Correa a 30 de junio de 2012 asciende a 1.081 miles de euros.

Anexo

Revisión de la valoración realizada por el gestor

A los Administradores de
Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.,
Sociedad Gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

27 de julio de 2012

Estimados Señores:

De acuerdo con su solicitud, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") al 30 de junio de 2012, elaborada por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora") bajo su exclusiva responsabilidad, en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dicha solicitud junto con la tabla resumen de los valores se adjunta en el Anexo I.

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

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que en la valoración realizada por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia al 30 de junio de 2012 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o crédito ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros intermedios disponibles (que corresponden al 30 de abril y 31 de mayo de 2012, según se indica en el informe preparado por los Administradores), así como, en su caso, con el presupuesto corregido de las respectivas participadas correspondiente al ejercicio 2012.
- Cotejo de que los múltiplos empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por las bases de datos empleadas a dicha fecha.
- Cotejo de los datos financieros relativos a la operación de ampliación del préstamo participativo en MBA Incorporado S.A. contra la correspondiente escritura de elevación a público.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 30 de junio de 2012 de los préstamos concedidos a las sociedades participadas.
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados en la valoración.

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

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

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

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

Con fecha de hoy, Dinamia ha remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el Hecho Relevante por el que informa la venta de su participación del 37,25% en ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A. por un importe de 37,1 millones de euros, estando esta valorada en el informe adjunto por un importe de 9,0 millones de euros. Conforme a la información facilitada por la Sociedad Gestora, si se hubiera valorado la participación de ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A. a este precio, el "NAV por acción" de Dinamia a 30 de junio de 2012, ascendería a 9,88 euros por acción frente a los 8,15 euros por acción que se muestran en el informe adjunto.

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

Atentamente,
Deloitte, S.L.

Jesús F. Valero

ANEXO I

Solicitud de fecha 27 de julio de 2012

DELOITTE S.L.
Edificio Torre Picasso
Plaza de Pablo Ruiz Picasso, nº 1
28020 Madrid

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 27 de julio de 2012

Muy señores míos:

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

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

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables¹. De los primeros dos criterios mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.

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

sociedad gestora de



Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 64
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

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

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

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

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

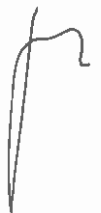


han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 30 de junio de 2012.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la EVCA recomienda, en sus principios de valoración, a los usuarios de dichos principios, que extremen la prudencia en sus valoraciones. Siguiendo un criterio de prudencia, la Sociedad Gestora ha considerado oportuno mantener la valoración correspondiente a períodos anteriores, en determinados casos en los que los resultados de aplicar los diferentes métodos de valoración con los datos actualizados otorgan a dicha participación un valor superior a la fecha de este informe.

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 30 de junio de 2012 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su cartera al 30 de junio de 2012 de acuerdo con el siguiente cuadro:



Valoración de la cartera al 30 de junio de 2012

| Cifras en miles de euros | % Dinamia | Equity | Préstamos Participativos | Total Valoración cartera |
|---|-----------|---------------|--------------------------|--------------------------|
| Arco Bodegas Unidas ⁽¹¹⁾ | 8,00% | 4.061 | - | 4.061 |
| High Tech Hotels & Resorts ⁽¹⁰⁾ | 26,00% | 1.163 | - | 1.163 |
| Bodybell ⁽³⁾ | 14,35% | - | - | - |
| Grupo Cristher ⁽⁵⁾ | 48,54% | - | - | - |
| Laude ⁽⁶⁾ | 49,27% | - | 4.733 | 4.733 |
| Alcad | 37,68% | - | - | - |
| ZIV | 37,25% | - | 8.960 | 8.960 |
| Xanit | 33,71% | - | 4.606 | 4.606 |
| MBA ⁽⁷⁾ | 36,91% | 4.683 | 25.168 | 29.851 |
| Mivisa ⁽⁸⁾ | 2,60% | 2.604 | 9.259 | 11.863 |
| Rymasa/Teltronic ⁽⁹⁾ | 25,00% | 9.960 | - | 9.960 |
| EYSA ⁽⁴⁾ | 25,00% | 8.684 | 6.336 | 15.019 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak ^{(2) (11)} | 12,57% | 1.081 | - | 1.081 |
| Electra Partners Club 2007 LP ⁽¹⁾ | 11,76% | 7.649 | - | 7.649 |
| TOTAL CARTERA | | 39.885 | 59.062 | 98.946 |

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.06.2012 a la participación de Dinamia.

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

(4) Dinamia participa en EYSA a través del vehículo Tamsi Spain, S.L. (perímetro adquirido).

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

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

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

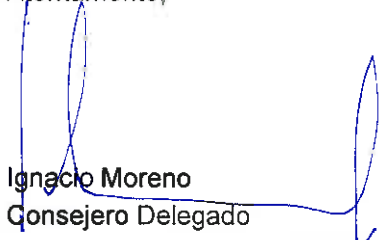
(8) Dinamia participa en Mivisa a través del vehículo Lata Lux Holding Parent, S.a.r.l.

(9) Dinamia participa en Teltronic a través del vehículo Newco Tecnología y Comunicación, S.L.

(10) Incluye inversión en Hoteles Tecnológicos, S.A. por 885 miles de euros.

(11) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados).

Atentamente,



Ignacio Moreno

Consejero Delegado

Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A.U.