

**Informe de Valoración de  
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.**

**30 de Septiembre de 2008**

<b><u>NAV por acción</u></b>	<b>21,67 €</b>
------------------------------	----------------

<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b>	<b>20,59 €</b>
---	----------------

**Elaborado por Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.**

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

## Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 30 de Septiembre de 2008.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad durante el de 2008.....	6
Hechos posteriores a 30 de Septiembre de 2008.....	6
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	6

## **Introducción**

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del Patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 30 de septiembre de 2008, realizado por la gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

Se han utilizado los siguientes criterios:

- 1) La cartera de inversiones no cotizadas se ha valorado al coste excepto en aquellos casos en los cuales, según las normas que dicta la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo- se ha procedido a su revalorización o provisión.
- 2) Las participaciones en sociedades cotizadas están a valor de mercado a la fecha de valoración.

## Net Asset Value a 30 de Septiembre de 2008

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 21,67 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de Septiembre de 2008					
	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según	
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	valor en libros 30.09.2008	NAV a 30.09.2008
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	145.936	107.192	124.120	81.429	96.146
Créditos a participadas	37.648	54.545	106.553	107.943	107.943
<b>Total Cartera no cotizada y créditos a participadas</b>	<b>183.583</b>	<b>161.737</b>	<b>230.673</b>	189.372	<b>204.089</b>
<b>Cartera cotizada (GNC)</b>	<b>0</b>	<b>50.075</b>	<b>7.785</b>	5.226	<b>7.799</b>
<b>Tesorería y asimilados</b>	<b>51.928</b>	<b>97.565</b>	<b>91.509</b>	31.147	<b>31.147</b>
Otros Activos	2.189	6.968	1.581	19.693	19.693
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>237.701</b>	<b>316.345</b>	<b>331.548</b>	245.438	<b>262.728</b>
Pasivos	(984)	(527)	(610)	(3.300)	(3.300)
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>236.717</b>	<b>315.818</b>	<b>330.938</b>	242.138	<b>259.427</b>
Ajuste por dividendos julio 2006	(8.379)				
Ajuste por dividendos julio 2007	(16.758)	(16.758)			
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)	(8.379)	(8.379)		
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>203.201</b>	<b>290.681</b>	<b>322.559</b>	242.138	<b>259.427</b>
Nº de acciones ajustado (*)	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
<b>NAV por acción</b>	<b>16,98 €</b>	<b>24,28 €</b>	<b>26,95 €</b>	20,23 €	<b>21,67 €</b>
<b>Incremento de valor del NAV por acción</b>	<b>49,8%</b>	<b>38,3%</b>	<b>11,0%</b>		<b>-19,6%</b>
<b>Cotización del Ibex 35</b>	<b>10.733,9</b>	<b>14.146,5</b>	<b>15.182,3</b>		<b>10.987,5</b>
<b>Crecimiento del Ibex 35</b>	<b>38,7%</b>	<b>31,8%</b>	<b>7,3%</b>		<b>-27,6%</b>
<b>Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)</b>	<b>15,70 €</b>	<b>21,39 €</b>	<b>20,98 €</b>	13,35 €	<b>13,35 €</b>
<b>Descuento (Premium) sobre NAV</b>	<b>7,5%</b>	<b>11,0%</b>	<b>25,0%</b>	34,0%	<b>38,4%</b>

(\*) Número de acciones ajustado por efecto de ampliaciones

## **Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas**

**Criterios generales de valoración utilizados.** Como norma general, se utilizaron en el presente informe dos criterios para la valoración de las compañías no cotizadas de la cartera:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables<sup>2</sup>, aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados a 30 de Septiembre de 2008.

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 concreto, se utilizará i) el precio de cotización a la fecha de la valoración para aquellas inversiones que coticen en un mercado secundario de valores y ii) el precio o múltiplo de transacciones recientes en las inversiones que hayan experimentado cambio cambios de accionistas en el ejercicio.

---

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

A continuación se detalla un resumen de la valoración a 30 de septiembre de 2008 de las sociedades no cotizadas y cotizadas:

<b>Valoración de la cartera al 30.09.2008</b>												
<i>cifras en miles de euros</i>												
<b>VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2008</b>												
			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2008						
<b>TOTAL CARTERA (A+B+C)</b>			184.502	209.345	216.190	200.972						
			<b>VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2008</b>				<b>CRÉDITOS A PARTICIPADAS</b>			<b>TOTAL CARTERA 30.09.2008</b>	<b>TOTAL CARTERA 30.06.2008</b>	
	Ajustado por autocartera		Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 30.09.2008	Intereses Principal	Intereses devengados	Total Créditos 30.09.2008			
	% Dinamia	% Dinamia	Diluido									
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,36%	8,36%	12.571	12.571	12.571	12.571	-	-	-	12.571	12.571
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7,06%	7,06%	7,06%	881	1.470	1.470	1.470	-	-	-	1.470	1.470
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	26,00%	26,00%	8.879	16.522	31.740	16.522	-	-	-	16.522	42.243
Grupo Segur Ibérica	17,86%	17,86%	17,86%	10.267	10.267	10.267	10.267	141	9	149	10.416	10.414
Bodybell (3)	26,77%	26,77%	26,77%	20	20	20	20	13.365	-	13.365	13.385	13.385
Émfasis (4)	45,30%	45,30%	45,30%	-	-	-	-	4.967	-	4.967	4.967	4.967
Atecsa (5), (13)	50,00%	50,00%	50,00%	7.125	21.983	13.609	13.609	-	-	-	13.609	13.609
Holmes Place (6)	20,61%	20,61%	20,61%	1.814	1.814	1.814	1.814	7.256	3.715	10.971	12.785	13.958
Grupo Cristher (7)	44,47%	44,47%	44,47%	4.209	4.209	4.209	4.209	7.816	2.653	10.470	14.679	17.369
Serventa (8)	46,66%	46,66%	46,66%	2.800	2.800	2.800	2.800	6.807	2.081	8.888	11.688	11.446
Laude (9)	44,94%	44,94%	44,94%	0	-	-	0	12.048	-	12.048	12.048	18.555
Alcad (10)	37,68%	37,68%	37,68%	0	-	-	0	-	-	-	0	4.924
ZIV (11)	37,50%	37,50%	37,50%	3.938	3.938	3.938	3.938	7.313	1.442	8.754	12.692	12.422
Xanit (12)	32,02%	32,02%	32,02%	6.693	6.693	6.693	6.693	15.616	-	15.616	22.309	23.500
Bestin Supply Chain	42,01%	42,01%	42,01%	6.700	6.700	6.700	6.700	6.700	359	7.059	13.759	13.568
MBA Incorporado (14)	38,20%	38,20%	38,20%	15.533	15.533	15.533	15.533	15.533	121	15.654	31.187	0
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS (A)</b>			81.429	104.519	111.364	96.146	97.561	10.380	107.943	204.089	214.402	
Grupo Nicolás Correa Anayak (2)	13,27%	13,27%	13,27%	6.045	7.799	7.799	7.799	-	-	-	7.799	9.403
<b>TOTAL ACCIONES COTIZADAS (B)</b>			6.045	7.799	7.799	7.799	-	-	-	7.799	9.403	

(1) En el caso de que alguno de los criterios no sea aplicable, se incluye aquí la misma valoración para ambos criterios  
(2) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 31.12.2007 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.  
(3) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.  
(4) Dinamia participa en Émfasis a través del vehículo Émfasis Billing & Marketing Services, S.L.  
(5) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L.  
(6) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.  
(7) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.  
(8) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.  
(9) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.  
(10) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.  
(11) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.  
(12) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucordia, S.L.  
(13) Sustituido el método de Múltiplo de Compañías Comparables por el de Descuento de Flujos de Caja, atendiendo a las características de la compañía  
(14) Dinamia participa en MBA Incorporado, S.A. a través del vehículo Ronda Corporate, S.L.

## **Evolución de la actividad durante 2008**

- Con fecha 22 de enero de 2008, Dinamia acudió a la ampliación de capital de la sociedad Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L. (matriz del grupo Serventa). En dicha operación Dinamia ha suscrito 705 miles de euros de capital y 1.715 miles de euros de préstamo participativo, acumulando una inversión total de 9.608 miles de euros representativos del 46,66% del capital social de la compañía.
- Con fecha 12 de febrero de 2008, Dinamia llegó a un acuerdo para la venta de la totalidad de su participación en el capital de Sociedad Gestora de Televisión Net TV, S.A. que ascendía al 2,29%. Dinamia ha ingresado por la venta de esta participación 3,2 millones de euros, alcanzando un retorno de aproximadamente cuatro veces el capital invertido.
- Con fecha 18 de marzo de 2008 Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., ha llegado a un acuerdo para la venta de la totalidad de su inversión en Forthpanel Limited a Electra Private Equity Partners 2001-2006 Scottish LP. La participación de Dinamia en esta compañía ascendía a 50 miles de euros de capital, equivalentes al 5% del total y un préstamo a la compañía por importe de 951 miles de euros que representó un coste inicial de 1 millón de euros en 2003 y por la que Dinamia ha ingresado 1,5 millones de euros en su venta, lo que supone un retorno de 1,5 veces la inversión inicial.
- Con fecha 17 de abril de 2008, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., ha realizado una aportación de fondos a la sociedad Bestin Supply Chain, S.L. (Bestin) con el objetivo de convertirla en un grupo líder dentro del sector de los operadores logísticos. Dinamia ha suscrito y desembolsado 13,4 millones de euros de capital y 13,4 millones de euros de préstamo participativo. Con esta inversión Dinamia se ha hecho, en un principio, con un 84,01% de la sociedad.
- Con fecha 16 de junio de 2008 la Sociedad ha procedido a la venta del 50% de sus inversiones en Leucorodia, S.L. y Bestin Supply Chain, S.L. a N+1 Private Equity Fund II en cumplimiento del acuerdo de co-inversión suscrito entre esta última. Tras esta operación la participación de la Sociedad en el capital de Leucorodia, S.L. y Bestin Supply Chain, S.L. asciende a un 32,16% y un 42,01% respectivamente.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 5 de Junio de 2008 acordó el reparto entre sus accionistas de 8.379 miles de euros (ó 0,7 euros por acción), en concepto de dividendos con cargo a la prima de emisión. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2008.
- El 22 de julio de 2008 la Sociedad, a través de la sociedad vehículo Ronda Corporate, S.L., ha llevado a cabo una operación MBO sobre el 95,76% del capital social de MBA Incorporado S.A., quedando la operación, en ese momento, pendiente de aprobación por parte de la Comisión Nacional de la Competencia, siendo ratificada el 19 de agosto. En esta operación Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A ha suscrito y desembolsado 15.533 miles de euros de capital y 15.533 miles de euros de préstamo participativo, correspondientes a un 38,45% del capital social de Ronda Corporate S.L. Los fondos de N+1 Private Equity Fund II co invierten en las mismas condiciones que Dinamia.

## **Hechos posteriores a 30 de Septiembre de 2008**

- Con fecha 28 de octubre se ha culminado un proceso de recapitalización de la sociedad Bodybell. Dicho proceso ha supuesto la entrada en la compañía de un conjunto de accionistas que han inyectado fondos por valor de 58 millones de euros representativos del 48,99% del capital. De esta manera, Dinamia ha diluido su participación en esta sociedad, ostentando tras la operación un 14,40% del capital de la misma.

## Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de septiembre de 2008 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

### Cálculo performance fee teórico a 30.09.2008

NAV A 30.09.2008	259.428
Performance Fee teórico	(12.925)
<hr/>	
Valor liquidativo a 30.09.2008	246.503
<b>Por acción</b>	<b>20,59</b>