
Informe de Valoración



31 de diciembre de 2012

NAV por acción 8,73 €

NAV por acción ajustado¹ 8,60 €

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 31 de diciembre de 2012..... | 4 |
| Resumen de la valoración de la cartera de inversiones..... | 5 |
| Evolución del sector de Capital Privado en 2012..... | 6 |
| Evolución de la actividad durante el segundo semestre de 2012..... | 7 |
| Hechos posteriores a 31 de diciembre 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: | |
| Grupo Secuoya..... | 13 |
| EYSA..... | 14 |
| TRYO..... | 15 |
| Mivisa..... | 16 |
| MBA | 17 |
| Electra Partners Club 2007 LP..... | 18 |
| Xanit..... | 19 |
| Alcad..... | 20 |
| Laude..... | 21 |
| Grupo 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 31 de diciembre 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 diciembre de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

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

En ambos casos, el valor de la inversión una vez descontada la deuda financiera neta se otorga en primer lugar al principal del préstamo participativo (si lo hubiere) y a los intereses devengados. La parte excedentaria del valor, una vez cubierto el préstamo participativo, se otorga al capital a razón del porcentaje de participación que se ostente en cada inversión.

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

- **Compañías cotizadas**

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

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 30 de septiembre de 2012) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de diciembre de 2012.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2012

Net Asset Value a 31 de diciembre de 2012

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 8,73 €**.

Net Asset Value por acción al 31 de diciembre de 2012

| | 31.12.2010 | 31.12.2011 | 30.09.2012 | 31.12.2012 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i> | | | | |
| | NAV | | | |
| Total Cartera | 112.638 | 86.851 | 90.444 | 92.465 |
| Tesorería y asimilados | 57.635 | 33.933 | 68.835 | 49.072 |
| Otros Activos | 2.575 | 4.876 | 4.192 | 2.435 |
| TOTAL ACTIVOS | 172.848 | 125.661 | 163.471 | 143.972 |
| Otros Pasivos | (1.393) | (1.660) | (3.252) | (1.814) |
| TOTAL ACTIVOS NETOS | 171.455 | 124.001 | 160.219 | 142.159 |
| Ajuste por dividendos julio 2011 | (1.596) | | | |
| Ajuste por dividendos julio 2012 | (1.624) | (1.624) | | |
| Ajuste por dividendos octubre 2012 | (16.241) | (16.241) | (16.241) | |
| TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados | 151.993 | 106.136 | 143.978 | 142.159 |
| Nº de acciones | 15.960.000 | 16.279.200 | 16.279.200 | 16.279.200 |
| NAV por acción | 10,74 € | 7,62 € | 9,84 € | 8,73 € |
| NAV por acción ajustado por dividendos | 9,52 € | 6,52 € | 8,84 € | 8,73 € |
| Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo | (19,0%) | (18,6%) | 35,7% | 33,9% |
| Cotización del Ibex 35 | 9.859,1 | 8.566,3 | 7.708,5 | 8.167,5 |
| Crecimiento anual del Ibex 35 | (17,4%) | (13,1%) | (10,0%) | (4,7%) |
| Cotización del Ibex Small Caps | 5.985,5 | 4.483,0 | 3.604,9 | 3.387,0 |
| Crecimiento anual del Ibex Small Caps | (18,3%) | (25,1%) | (19,6%) | (24,4%) |
| Cotización Dinamia | 8,8 | 4,0 | 6,1 | 5,5 |
| Crecimiento anual de Dinamia | (13,1%) | (55,0%) | 53,2% | 38,0% |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado | 7,8% | 39,4% | 31,6% | 37,6% |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería | 12,6% | 57,9% | 58,0% | 55,5% |

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 31.12.2012

cifras en miles de euros

| | % Dinamia | Coste de adquisición de la posición actual | Inversión neta hasta la fecha | 31.12.2012 | | | 30.09.2012 ⁽⁴⁾ | 31.12.2011 ⁽⁴⁾ | 31.12.2010 ⁽⁴⁾ |
|--|-----------|--|-------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | | | | Valoración Equity | Valoración PPL | Total Valoración | Valoración Histórica | | |
| Arco Bodegas Unidas | 8,00% | 17.477 | 15.458 | N/D ⁽⁵⁾ | - | N/D ⁽⁵⁾ | 4.061 | 4.061 | 8.232 |
| High Tech Hoteles | 26,00% | 15.452 | 9.656 | - | - | - | 1.163 | 6.251 | 8.665 |
| Bodybell | 14,35% | 26.483 | 3.908 | - | - | - | - | - | - |
| Grupo Cristher | 48,54% | 12.025 | 12.025 | - | - | - | - | 2.473 | 6.140 |
| Colegios Laude | 49,27% | 18.542 | 18.542 | - | 4.733 | 4.733 | 4.733 | - | - |
| Alcad | 37,68% | 9.847 | 9.847 | - | - | - | - | - | - |
| Xanit | 33,71% | 25.353 | 25.353 | - | 3.149 | 3.149 | 4.606 | - | - |
| MBA ⁽¹⁾ | 36,91% | 32.266 | 32.266 | 2.973 | 26.878 | 29.851 | 29.851 | 25.787 | 51.999 |
| Mvisa | 2,60% | 8.388 | 8.388 | 3.117 | 9.813 | 12.930 | 11.863 | 11.603 | - |
| Grupo TRYO | 24,76% | 9.960 | 9.960 | 11.791 | - | 11.791 | 9.960 | 9.960 | - |
| EYSA | 25,00% | 13.451 | 13.451 | 10.314 | 6.766 | 17.080 | 15.020 | 13.451 | - |
| Secuoya | 13,75% | 3.604 | 3.604 | 3.604 | - | 3.604 | - | - | - |
| TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS | | 192.848 | 162.458 | 31.799 | 51.338 | 83.138 | 81.257 | 73.586 | 75.036 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak ⁽²⁾ | 12,57% | 4.915 | 2.599 | 1.097 | - | 1.097 | 1.449 | 1.621 | 2.319 |
| Electra Partners Club 2007 LP ⁽³⁾ | 11,76% | 10.074 | 10.074 | 8.230 | - | 8.230 | 7.738 | 5.680 | 1.147 |
| TOTAL CARTERA | | 207.837 | 175.131 | 41.126 | 51.338 | 92.465 | 90.444 | 80.887 | 78.502 |

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

(2) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados). Ver ficha Nicolás Correa en página 26.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de septiembre de 2012.

(4) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 31.12.2012. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012, 2011 y 2010.

(5) N/D igual No disponible. Ver ficha Arco en página 25.

Evolución del sector de Capital Privado en 2012

Inversión

Según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com, la inversión durante el año 2012 alcanzó 2.525 millones de euros, representando una caída del 22,5% con respecto a 2011. En términos de número de operaciones, se cerraron 830 inversiones, un 14% menos que en 2011. Estos datos muestran un importante retroceso respecto a las cifras del año pasado, aunque no alcanzan el dato más bajo de los últimos años, que se produjo en 2009 (671 millones de euros).

Por tipología, las operaciones apalancadas o *buyout* representaron un 54% del total invertido, aunque en número de operaciones sólo alcanzaron el 2%. Las operaciones de expansión supusieron un 59% del total operaciones, mientras que las de *venture capital* sólo representaron un 38%.

Desde la perspectiva sectorial, las categorías en las que se cerraron más transacciones fueron Informática (32%), Productos y Servicios Industriales (13%) y Biotecnología/Ingeniería Genética (9%).

Desinversión

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

En 2012, las desinversiones alcanzaron 956 millones de euros (a precio de coste), un 47% menos que en 2011. El 65% del volumen se desinvertió mediante la venta a terceros, otro 23% se produce como consecuencia de minusvalías. Entre las desinversiones destacamos la de Dinamia y N+1 Private Equity Fund Lp en ZIV, la de Mercapital en Gasmedi y la de Portobello y Vista en Maxam.

Captación de Fondos

En el año 2012, la captación de fondos cayó un 10% con respecto al 2011, alcanzando los 2.172 millones de euros. Casi el 70% de estos recursos tiene su origen en la aplicación de fondos internacionales en sus inversiones en España. Tan sólo el 30% corresponde a operadores nacionales, entre los que destacan varios fondos de Venture Capital. Por otro lado, no se registró ningún cierre de fondo privado doméstico en el segmento medio del mercado.

Perspectivas

La escasez de deuda, la dificultad para el levantamiento de nuevos fondos y la incertidumbre económica continuarán condicionando su evolución y no esperamos una recuperación significativa en el volumen inversor en 2013. Por el lado positivo, cabe resaltar que ante este escenario, los fondos de capital riesgo que dispongan de los recursos para financiar el crecimiento de las compañías (principalmente para acompañar su expansión internacional), saldrán fortalecidos y serán vehículos activos en el proceso de recuperación económica. Además, la entrada de operadores y fondos internacionales en el capital de empresas españolas, como el caso de Bain en Atento, Advent en Maxam o Doughty Hanson en Grupo Quirón, abre la puerta al optimismo sobre las oportunidades de inversión.

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, como es el caso de la última inversión realizada por Dinamia y N+1 Private Equity Fund II en Probos.

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 segundo semestre de 2012

Inversión

Con fecha 27 de septiembre de 2012 la Sociedad, junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por N+1 Capital Privado, SGEGR SA, alcanzaron un acuerdo para la adquisición de un 55% del capital social de Secuoya, Grupo de Comunicación, S.A. cuyas acciones están admitidas a negociación en el MAB. La inversión de Dinamia ha supuesto un desembolso inicial de 3.604.336,69 euros. La adquisición se cerró el día 25 de octubre una vez finalizado el período de aceptación de la Oferta dirigida a los accionistas de Secuoya.

El día 28 de septiembre de 2012 se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 86 miles de euros para cubrir los gastos por comisión de gestión y otros gastos corrientes del fondo. El día 24 de octubre de 2012 se realizó otra aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 20 miles de euros por el mismo concepto.

Desinversión

Con fecha 27 de julio de 2012, Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A., ha vendido la participación del 37,25% que ostentaba en la sociedad ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., junto con el préstamo participativo del que era titular frente a la misma, a la compañía india Crompton Greaves, quien los ha adquirido a través de la sociedad CG International B.V. El precio final de venta para Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A. ascendió a 39.547.803,40 euros tras los ajustes realizados en diciembre, según se estipulaba en el acuerdo de compraventa. De esta forma, Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A. multiplicó por 3,4 veces el coste de su inversión inicial.

Otros hechos relevantes del segundo semestre de 2012

Durante el segundo semestre de 2012 la Sociedad ha adquirido 18.978 acciones propias por un importe agregado de 87 miles de euros. La posición de acciones propias a 31 de diciembre de 2012 asciende a 52.618 acciones (0,32% del capital social) adquiridas por un importe total de 222 miles de euros.

El día 16 de julio de 2012, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 7 de junio de 2012, se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de 0,10 euros por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 1.624 miles de euros.

El día 3 de octubre de 2012, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 17 de septiembre de 2012 se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de un euro por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 16.241.608 euros.

Perspectivas

La Sociedad dispone de una tesorería de 49 millones de euros para continuar con su estrategia de inversión diversificada sectorialmente y geográficamente, con preferencia hacia las empresas del sector industrial y tecnológico y con alta vocación exportadora.

Hechos posteriores a 31 de diciembre de 2012

Con fecha 31 de enero de 2013, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha adquirido, junto con los fondos N+1 Private Equity Fund II y el equipo directivo de la compañía, el 100% del capital de Probos – Plásticos, S.A. a Explorer II – Fondo de Capital de Risco. Finalmente, la inversión de Dinamia en la operación es de 11.500 miles de Euros y el porcentaje adquirido de la compañía asciende al 24,34%.

El 9 de julio de 2012, N+1 Capital Privado, la sociedad gestora de Dinamia, comunicó el acuerdo alcanzado con los socios de Mercapital Private Equity, SGEGR, S.A para integrar sus respectivas actividades de capital riesgo, con el objetivo de reforzar su expansión internacional y crear el líder del capital riesgo en España. Dicha integración se producirá antes del cierre del primer trimestre de 2013 y no conlleva un cambio de control en N+1 Capital Privado.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de diciembre 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 31.12.2012

| | |
|---------------------------------------|-------------|
| NAV a 31.12.2012 | 142.159 |
| Comisión de éxito teórica | (2.139) |
| Valor liquidativo a 31.12.2012 | 140.019 |
| NAV por acción ajustado | 8,60 |

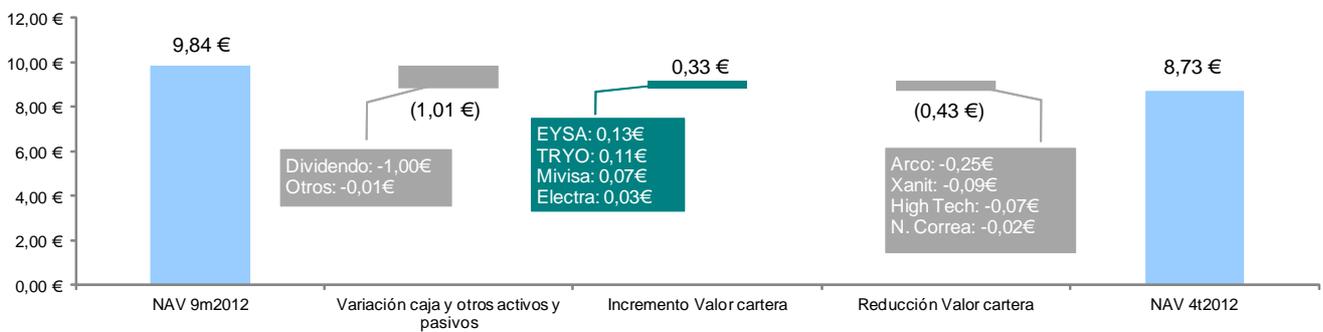
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004-2012



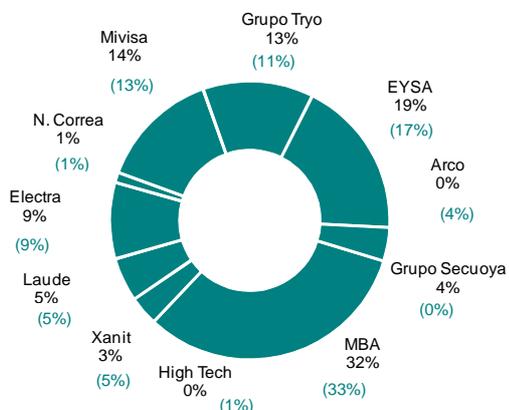
*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005
 **Ajustado con ampliación de capital liberada de 2011

Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 3T2012-4T2012



Información agregada del valor de la cartera

Composición de la cartera por compañías*

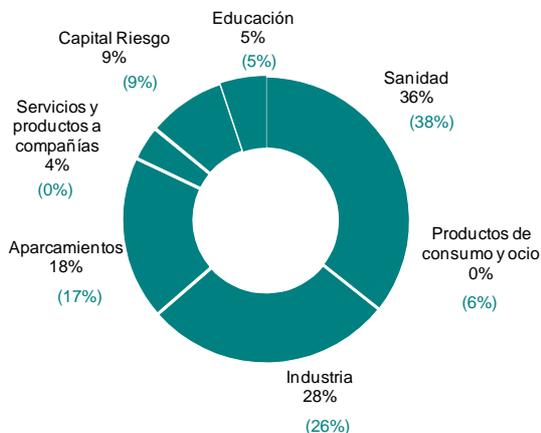


Compañías con NAV a 0 a 31.12.12: Alcad, Crister, Bodybell, High Tech y Arco

(X%) a 31.12.2012
(X%) a 30.09.2012

* NAV cartera a 31-12-12: 92,465 millones de euros

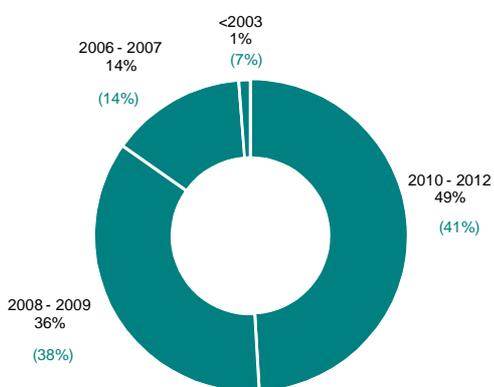
Composición de la cartera por sectores*



(X%) a 31.12.2012
(X%) a 30.09.2012

* NAV cartera a 31-12-12: 92,465 millones de euros

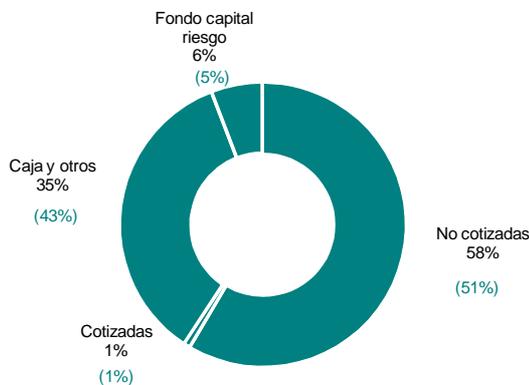
Diversificación por añadas de inversión*



(X%) a 31.12.2012
(X%) a 30.09.2012

* NAV cartera a 31-12-12: 92,465 millones de euros

Desglose del NAV*

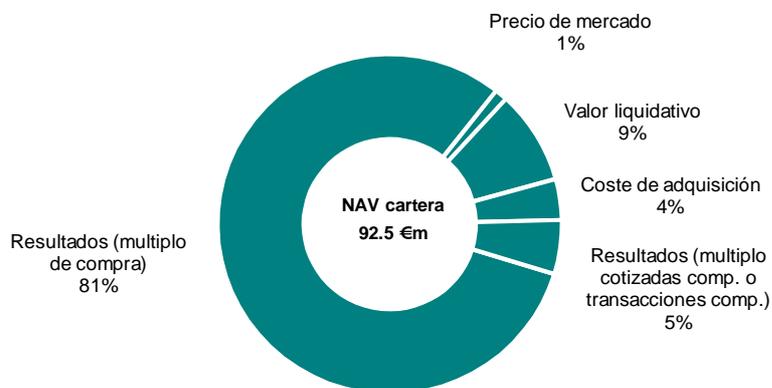


(X%) a 31.12.2012
(X%) a 30.09.2012

* NAV total a 31-12-12: 142,159 millones de euros

Información agregada del valor de la cartera (2)

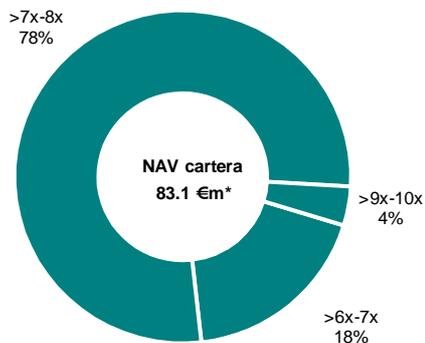
Desglose de la cartera por método de valoración*



* 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 y la Deuda Neta de 2012 (est.)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración

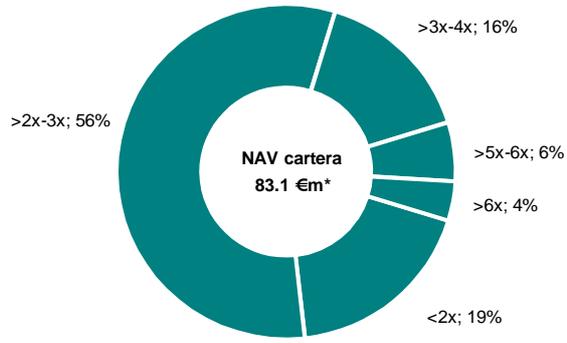
7,0x media ponderada



* Nicolás Correa y el Fondo de Electra no están incluidos

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda

3.0x media ponderada



* Nicolás Correa y el Fondo de Electra no están incluidos

GRUPO SECUOYA



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|--|-------------------------|
| Sector | Servicios audiovisuales |
| Tipo de inversión | Growth |
| Fecha de adquisición | Octubre 2012 |
| Inversión hasta la fecha | 3.604 |
| Valoración a 30 de septiembre de 2012 | n.a. |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 3.604 |
| Método de valoración | Coste de adquisición |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Dinamia Capital Privado | 13,75% |
| Nmas1 Private Equity Fund II | 41,25% |
| Equipo Directivo / Fundadores | 40,60% |
| Free Float | 4,40% |

INFORMACION FINANCIERA

| <i>Datos en miles de Euros</i> | Previsto 31.12.2012 | Cuentas Anuales 31.12.2011 | Cuentas Anuales 31.12.2010 |
|-------------------------------------|------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Pérdidas y Ganancias (1) (2) | | | |
| Ingresos de Explotación | 35.000 | 24.430 | 20.985 |
| EBITDA | 6.300 | 4.008 | 2.466 |
| Balance de Situación (1) (2) | | | |
| Activos Totales | | 18.090 | 8.094 |
| Fondos Propios | | 1.858 | 373 |
| Deuda Financiera Neta | | 6.333 | 4.043 |

(1) Pro-Forma incluyendo adquisición de compañías desde 1 de enero 2012

(2) Información de 2012 hecha pública por Grupo Secuoya. La compañía publicará la información financiera completa de acuerdo a los plazos regulados por el Mercado Alternativo Bursatil

Descripción de la compañía

Grupo Secuoya es una empresa de comunicación presente en toda la cadena de valor del negocio audiovisual. El grupo está integrado por compañías consolidadas en sus sectores y está presente en toda España con centros de producción en las principales ciudades. Las principales líneas de actividad de la compañía son:

- **Servicios Audiovisuales.** Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.

- **Contenidos.** Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad, entretenimiento, docu-shows, "low cost" enfocados al mercado de las TDT, "brand content", series *prime time* y documentales.
- **Marketing.** Dedicados a la comunicación integral para la empresas y la gestión de la presencia y visibilidad de los clientes en los medios audiovisuales.

Descripción del mercado

Servicios Audiovisuales. El mercado de Servicios Audiovisuales independientes en España (no prestados internamente por las TV ni productoras) tiene un tamaño de 150€M y se espera que en los próximos años se triplique. En lo que a estructura del mercado se refiere, existen cuatro actores principales, entre los que se encuentra Secuoya, con una cuota de mercado conjunta del 86%.

Contenidos. El mercado de Contenidos en España tiene un tamaño aproximado de 1.200€M, con un 50% del total realizado fuera de las propias cadenas de TV. No se espera crecimiento del mercado total si bien existe una tendencia hacia una mayor compra de contenido externalizado. Mercado muy fragmentado pero con un pequeño grupo de líderes que concentran el 75% del mercado.

Fundamentos de la inversión

- Fuerte expectativa de crecimiento del mercado
- Visibilidad y recurrencia de ingresos en el negocio de servicios audiovisuales
- Excelente equipo directivo que se ha complementado con directivos de primer nivel
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico, siendo Secuoya la plataforma ideal para la consolidación del mercado

Evolución reciente y perspectivas para 2013

El año 2012 para Secuoya ha sido un año de crecimiento y expansión, habiendo crecido en ventas un 47% y en EBITDA un 57% (vs 2011), manteniendo un ratio de apalancamiento por debajo de 2 veces EBITDA.

A nivel cualitativo, se han renovado todos los contratos de servicios audiovisuales que vencían en el ejercicio y se han conseguido nuevos contratos en clientes como Telemadrid y TVE, que disminuyen la dependencia de Antena 3. En lo que respecta a contenidos, Secuoya ha producido más de 700 horas de contenidos, situando a la compañía dentro del Top 5 de las principales productoras españolas.

En 2012, Secuoya ha iniciado la consolidación del sector y de la extensión de su presencia en toda la cadena de valor y ha adquirido New Atlantis (productora de contenidos) y Vnews (servicios audiovisuales).

Para el año 2013, el objetivo es (i) continuar con el crecimiento en los clientes actuales y (ii) participar en los concursos autonómicos que se convoquen. En 2013, también está previsto continuar con la consolidación del sector y el inicio de las actividades internacionales.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

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

EYSA



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|--|---------------------------------|
| Sector | Aparcamientos |
| Tipo de inversión | LBO |
| Fecha de adquisición | Diciembre 2011 |
| Inversión hasta la fecha¹ | 13.451 |
| Valoración a 30 de septiembre de 2012 | 15.020 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 17.080 |
| 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 COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros ⁽¹⁾ | Previsto ⁽²⁾ 31.12.2012 | Cuentas anuales 31.12.2011 | Cuentas anuales 31.12.2010 |
|--|---------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 62.007 | 59.900 | 61.958 |
| Plazas Gestionadas (ORA) | 123.570 | 122.879 | 124.785 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 155.055 | 155.984 | 129.539 |
| Fondos Propios ⁽³⁾⁽⁴⁾ | 55.715 | 52.033 | 58.523 |
| Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ | 48.590 | 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)

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 superior 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 en España.

Descripción del mercado

El mercado español de aparcamientos se subdivide en dos segmentos con características bien diferenciadas. Por un lado 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 periodo a raíz de la revisión de tarifas acordada con el Ayuntamiento de Madrid de los operadores de las seis zonas.

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 de EYSA 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 2013

EYSA ha cerrado el ejercicio 2012 con una facturación de 62 millones de Euros, lo que implica un crecimiento del 3,5% con respecto a 2011. El negocio *like-for-like* ha evolucionado según lo esperado, con un crecimiento moderado con respecto al año anterior. Sin embargo, no se ha podido alcanzar el objetivo de ventas del presupuesto por (i) desviación en el número de adjudicaciones derivadas del menor número de concursos organizados por parte de los ayuntamientos con respecto a lo previsto, y (ii) el retraso del inicio y del proceso de maduración de algunos contratos y aparcamientos de nueva creación.

Durante el año la compañía ha resultado adjudicataria de pequeños contratos como Calvià, Sa Rapita, Cabrera o el aparcamiento del muelle de Levante en Almería. Adicionalmente, se ha logrado una importante renovación (la del contrato de ORA de Burgos) en los primeros meses de 2013. Estos contratos contribuirán al crecimiento de la compañía a lo largo del año.

Durante 2013 continuará presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo está analizando la posibilidad de internacionalizar el negocio en varios países de Latinoamérica, mercados en los que el segmento de la ORA tiene un elevado potencial de crecimiento. Por otro lado, EYSA está analizando diversas oportunidades de adquisición tanto en España como el Latinoamérica para crecer en el segmento de aparcamientos y otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

En septiembre de 2012 se ha reforzado al equipo directivo con el fichaje de un nuevo Director General (Javier Delgado) y el refuerzo de alguna posición adicional dentro del equipo.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7x) y ii) múltiplo de transacciones comparables (10,9x) se obtiene una valoración de la participación de Dinamia en la sociedad de 17.080 miles de Euros.

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 30 de septiembre de 2012 | 9.960 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 11.791 |
| Método de valoración | Múltiplo compra ⁽¹⁾ |
| ⁽¹⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,1 veces EV/EBITDA | |

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

| | |
|-------------------------------------|-------|
| Dinamia Capital Privado | 24,8% |
| Nmas1 Private Equity Fund II | 73,7% |
| Equipo Directivo | 1,5% |

INFORMACION FINANCIERA

| Datos en miles de Euros | Previsto 31.12.2012 | Pro-Forma 31.12.2011 | Pro-Forma 31.12.2010 |
|---------------------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Pérdidas y Ganancias (1) | | | |
| Ingresos de Explotación | 65.602 | 65.040 | 54.808 |
| EBITDA | 9.817 | 9.407 | 6.708 |
| Balance de Situación (2) | | | |
| Activos Totales | 89.520 | 92.043 | 97.428 |
| Fondos Propios | 44.246 | 40.924 | 41.628 |
| Deuda Financiera Neta | 9.522 | 17.801 | 23.033 |

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

(2) 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:

- 1) 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
- 2) Broadcast-Defensa & Radar,
 - 2.1) Broadcasting: Mercado global, de un tamaño de alrededor de € 250 M, con una demanda estable, pero diferente en cada país.
 - 2.2) Defense & Radar: El principal mercado es el de radares y pedestales para navegación.
- 3) 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
- Excelente equipo directivo
- 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
- Clientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico

Evolución reciente y perspectivas para 2013

Durante el año 2012, a nivel cuantitativo, la compañía ha cumplido el presupuesto del año, lo que ha supuesto crecimientos a nivel de EBITDA (+4,4%) y una importante reducción del importe de deuda financiera neta (c.8€mn).

A nivel cualitativo, el Grupo TRYO se ha enfocado principalmente en 4 áreas: (i) integración operativa de las compañías Ryma y Teltronic en un único Grupo (Grupo TRYO), (ii) refuerzo y rediseño de la estructura comercial para fortalecer la presencia internacional, habiendo dado ya los primeros frutos (primer contrato del área de radiocomunicaciones en EEUU y varios contratos relevantes en LatAm) (iii) incremento de la inversión en I+D (+16,7% vs 2011), y (iv) el refuerzo de la gestión de la compañía a nivel institucional, para lo que se han incorporado 3 nuevos miembros en el Consejo de Administración.

La consolidación de todo lo anterior hace que Grupo TRYO sea optimista de cara al año 2013, esperando (i) un fuerte crecimiento a nivel de ingresos y EBITDA y (ii) la disminución de los niveles de deuda financiera neta.

Asimismo, Grupo TRYO está analizando la adquisición de compañías que complementen el catálogo de productos y que se espera se materialicen durante el año 2013.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,1x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (9,4x) sobre la información financiera de cierre de 2012 (EBITDA y Deuda Financiera Neta) de la compañía se obtiene una valoración de 11.791 miles de Euros. Siguiendo un criterio de prudencia, para el cálculo de la deuda financiera neta se han realizado determinados ajustes con el objetivo de estimar un nivel de caja recurrente.

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 30 de septiembre de 2012 | 11.863 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 12.930 |
| 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 31.12.2012 | Cuentas Anuales 31.12.2011 | Cuentas Anuales 31.12.2010 |
|--------------------------------------|------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 569,2 | 562,8 | 512,5 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 137,4 | 137,4 | 121,8 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 1.056,0 | 1.070,3 | 786,1 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 332,7 | 337,5 | 239,1 |
| Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ | 524,2 | 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 10 fábricas repartidas entre España, Holanda, Hungría, Marruecos y, recientemente, Perú.

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 2013

En un año especialmente duro como 2012 Mivisa ha continuado demostrando la resistencia de su negocio a los ciclos económicos. La compañía ha incrementado sus ingresos, ha mantenido los niveles de márgenes y ha reducido su nivel de apalancamiento en 0,4x EBITDA.

Con respecto a los ingresos, en el mercado doméstico Mivisa ha crecido por encima del 7% lo que de nuevo demuestra la solidez de la posición de Mivisa al tratarse de un mercado difícil. Como ya se anticipaba en el anterior informe de valoración, Mivisa ha incrementado en el segundo semestre del año las tasas de crecimiento con respecto al ejercicio anterior.

Las ventas internacionales han experimentado un ligero descenso motivado por la ralentización de Francia principalmente. No obstante Mivisa continúa consolidando su posición como referente internacional y destaca la evolución en Marruecos, Ecuador, Hungría y Perú, donde recientemente se abrió una nueva fábrica.

Con respecto a márgenes y generación de caja, en 2012, al igual que en años anteriores, Mivisa ha mantenido estables los márgenes y ha convertido un porcentaje significativo de EBITDA en caja, reduciendo su nivel de apalancamiento en 0,4x EBITDA.

Ante el difícil entorno de mercado, el equipo directivo continúa siendo cauto en sus previsiones para 2013. En el mercado doméstico espera seguir creciendo a tasas de crecimiento moderadas pero estables. A nivel internacional, continúa analizando nuevos proyectos para incrementar su presencia en distintos mercados y continuar aumentando su presencia internacional.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,2x) y ii) múltiplos comparables sectoriales (8,4x) sobre el EBITDA de 2012 de la compañía se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 12.930 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 30 de septiembre de 2012 | 29.851 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 29.851 |

Método de valoración Múltiplo de compra²

⁽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 | Pro-Forma ⁽¹⁾ ⁽²⁾ 31.12.2012 | Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2011 | Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2010 |
|--------------------------------------|---|--|--|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 79.193 | 81.258 | 92.205 |
| EBITDA | 21.011 | 21.525 | 27.636 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 197.079 | 219.332 | 219.813 |
| Fondos Propios ⁽³⁾ | 114.960 | 110.639 | 114.151 |
| Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ | 59.641 | 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 Comed en Bélgica en 2010 y (ii) otros conceptos de naturaleza extraordinaria

⁽³⁾ Incluye préstamo participativo

⁽⁴⁾ Incluye un ajuste por reinversión en circulante de parte del importe cobrado del plan de pago a proveedores de la administración pública

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

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%.

En los años 2011 y 2012 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.

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 2013

La disminución del número de cirugías en el mercado doméstico iniciado a mediados del segundo semestre de 2010 se ha visto agravado en 2012 a causa de las huelgas experimentadas en los servicios de salud en determinadas Comunidades Autónomas. Como consecuencia, se han incrementado las listas de espera.

Durante el año se ha intensificado la presión en precios derivado del proceso de racionalización de costes en el que los hospitales públicos están inmersos. Las ventas de MBA han caído un 2,5% vs. 2011.

En 2012 se ha producido la recuperación parcial de las ventas de uno de los productos del grupo, poniendo fin a los retrasos experimentados en el proceso de sustitución de su proveedor desde mediados de 2010. A día de hoy, MBA cuenta con el catálogo completo de dicho producto y está operando con niveles normalizados de actividad.

Durante 2012 se han alcanzado los ahorros previstos derivados del plan lanzado por el equipo directivo para incrementar la eficiencia operativa de la compañía. Estos ahorros han permitido mantener los niveles de rentabilidad a pesar de la caída de facturación.

En 2013 MBA apostará por incrementar la cartera de productos en Bélgica y Reino Unido. Para ello ha iniciado un plan de contrataciones e inversiones de cara a construir una red comercial que le permita atacar el mercado de forma eficiente.

Los próximos meses mostrarán la tendencia del mercado teniendo mayor visibilidad sobre aquellas medidas que pudiera llegar a adoptar la Administración Pública que implicará un papel más relevante de los operadores de referencia.

En este contexto, el equipo directivo estima que MBA siga incrementando su cuota de mercado.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables (7,2x) sobre el EBITDA de la compañía en 2012 se obtendría una valoración ligeramente superior a la de septiembre 2012. No obstante, siguiendo un criterio de prudencia Dinamia mantiene la valoración en 29.851 miles de Euros.

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 | 10.074 |
| Valoración a 30 de septiembre de 2012 | 7.738 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 8.230 |
| Método de valoración | Valor liquidativo ¹ |
| ¹ a 30 de septiembre 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 coinvirtió 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 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 el cierre de 2012, Dinamia ha desembolsado 8.216 miles de libras equivalentes a 10.074 miles de euros para la adquisición de seis inversiones y los gastos propios del fondo. El fondo está desembolsado al 82% y el período de inversión puede llegar hasta Abril de 2013.

Las inversiones a 31 de diciembre de 2012 son:

- **Peveler Group (mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria. Los resultados desde la adquisición siguen siendo positivos, con crecimientos en Ebitda 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. Los resultados a septiembre de 2012 siguen siendo decepcionantes, afectados por la volatilidad del clima y el menor volumen de reclamaciones por la pérdida puntual de un contrato importante.
- **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 de resultados en los primeros nueve meses es positiva, con crecimientos por encima del año pasado y del presupuesto, con especial aportación del mercado norteamericano y cada vez más del resto de mercados. También ha anunciado una compra en Alemania.
- **Sentinel Performance Solutions Limited (feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora de 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. El mercado doméstico europeo está atravesando dificultades. La compañía está ampliando el abanico de productos y mercados pero la rentabilidad ha caído.
- **Nuair (dic. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. La compañía distribuye directamente a los consumidores en el 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 regulación de la construcción de edificios y las preocupaciones medioambientales. Las ventas de 2012 cayeron ligeramente en el año pero con subidas de márgenes. La venta de la filial francesa y la generación de caja han permitido amortizar deuda.

El 5 de febrero de 2013, Electra Partners ha anunciado el acuerdo para adquirir los negocios de servicios de datos de UBM, por el que Dinamia desembolsaría 1.528 miles de libras. Estos negocios proveen productos de información y datos que los profesionales utilizan para apoyar sus decisiones y sus actividades cotidianas. Opera en 28 países y en sectores como salud, sanidad, tecnología, aviación, comercio exterior y productos forestales.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 30 de septiembre de 2012 – último dato disponible- cuyo importe total asciende a 8.230 miles de euros, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 31 de diciembre de 2012.

XANIT

www.xanit.net



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

| | |
|---------------------------------------|---------------------------------|
| Sector | Hospitales |
| Tipo de inversión | MBI-Build up |
| Fecha de adquisición | Diciembre 2007 |
| Inversión hasta la fecha ¹ | 25.353 |
| Valoración a 30 de septiembre de 2012 | 4.606 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 3.149 |
| 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 | Previsto 31.12.2012 | Cuentas Anuales 31.12.2011 | Cuentas Anuales 31.12.2010 |
|-------------------------------|------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 40.893 | 35.779 | 29.443 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 4.056 | 2.961 | 1.688 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 77.161 | 76.523 | 74.903 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 41.606 | 42.898 | 42.009 |
| Deuda Financiera Neta | 19.887 | 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 *International 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 2013

Hospital Xanit Internacional ha obtenido unas ventas en 2012 de 40,8M€, representando un incremento del 14% vs. 2011 y de más de 10M€ en apenas 2 años.

El incremento de pacientes de compañías nacionales (+13%), gracias, entre otros factores, a la entrada de Sanitas, ha sido el principal *driver* en el crecimiento de ventas, aunque los pacientes privados (+13%) y extranjeros (6%) también han experimentado incrementos significativos. El peso de estos 2 tipos de pacientes sobre el total de ventas continúa por encima del 40%, siendo un elemento diferenciador del Hospital.

En términos de rentabilidad, el EBITDA estimado de cierre alcanza los 4,1M€ (margen del 10%) mejorando en 2p.p. el margen de 2011. Este incremento tiene lugar en un escenario de fuerte presión en tarifas por parte de las compañías aseguradoras.

En cuanto a la Deuda Financiera Neta, ésta se mantiene constante en los 20M€, debido a las necesidades de financiación del crecimiento. Es destacable que durante el 2012 nuevas entidades bancarias se han incorporado al proyecto.

En relación al Presupuesto para el 2013, el Hospital continúa desarrollando nuevas líneas de ingresos para incrementar su oferta diferenciadora y consolidarse como el Hospital líder de la región.

Se han concluido acuerdos con *partners* externos (IVI, El Corte Inglés) que refuerzan la imagen del Hospital (*cobranding*), se han reforzado equipos médicos (con especial atención al área de oncología) y se han contratado nuevos profesionales de prestigio internacional.

En cuanto al medio y largo plazo, las perspectivas de crecimiento son muy positivas. Xanit goza de una cartera de clientes cada vez más amplia y fidelizada, siendo el Hospital de referencia para los habitantes de la región. Adicionalmente, la calidad de los equipos médicos y de las instalaciones está atrayendo pacientes de otras zonas, incrementando así las áreas de captación.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,0x) y ii) múltiplos de operaciones comparables (11,0x) sobre la información financiera de cierre de 2012 (EBITDA y Deuda Financiera Neta) de la compañía, la valoración de la participación de Dinamia en Hospital Xanit se ha reducido ligeramente hasta los 3,1M€. Este ligero ajuste se produce como consecuencia de unos resultados por debajo de lo previsto en determinados meses del 2º semestre. Siguiendo un criterio de prudencia, en el cálculo de la valoración antes indicada se han tomado en consideración un EBITDA y una DFN ajustados, tal y como se ha realizado históricamente. No obstante lo anterior, la tendencia del Hospital continúa siendo muy positiva y se prevén nuevas revalorizaciones en el corto plazo.

De hecho, las cifras del mes de enero de 2013 ya muestran un incremento en ventas del 18% en comparación con las del año anterior.

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 24 meses y las perspectivas de crecimiento a medio plazo son muy favorables.

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 30 de septiembre de 2012 | 0 |
| Valoración a 31 de diciembre 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 | Previsto | Cuentas Anuales | Cuentas Anuales |
|-----------------------------|------------|-----------------|-----------------|
| | 31.12.2012 | 31.12.2011 | 31.12.2010 |
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 18.766 | 22.050 | 26.917 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | (605) | 626 | 2.814 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 38.225 | 44.152 | 52.663 |
| Fondos Propios | 6.831 | 12.715 | 16.627 |
| Deuda Financiera Neta | 24.315 | 22.980 | 20.505 |

Nota: Información Grupo Consolidado ajustado por porcentajes de participación en la filial de Turquía. Información de Balance de filiales extranjeras correspondiente a cierre de 2011.

⁽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 video-porteros 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 últimos años 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 2013

Durante 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.

La Compañía ha finalizado un proceso de refinanciación de la estructura financiera para adecuarlo al nivel de actividad actual.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (5,4x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (7,5x) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) de la compañía en 2012 se obtiene una valoración de 0.

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 30 de septiembre de 2012 | 4.733 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 4.733 |
| Método de valoración | Múltiplo de cotizadas comparables ² |

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Education Management Corp, Devry Inc., Navitas Ltd., American Public Education, Strayer Education Inc. Múltiplo empleado en la valoración: 6,8 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 | Previsto ⁽¹⁾ | Cuentas Anuales | Cuentas Anuales |
|--------------------------------------|-------------------------|-----------------|-----------------|
| | 31.08.2012 | 31.08.2011 | 31.08.2010 |
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 41.919 | 39.245 | 38.330 |
| EBITDA | 4.969 | 3.753 | 3.506 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 71.530 | 70.551 | 69.437 |
| Equity ⁽²⁾ | 28.484 | 25.557 | 25.215 |
| Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ | 23.145 | 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

Laude consiguió en el curso 2011/12 un crecimiento en ventas del 5%. Este crecimiento se ha debido principalmente al aumento de alumnos en los colegios, pero también a un cambio de mix en las ventas, habiendo ganado más peso los colegios con tarifas más altas. El crecimiento en el número de alumnos ha sido posible gracias a los esfuerzos realizados en los últimos años en mejorar la calidad del servicio prestado.

Con respecto a los resultados, el apalancamiento operativo del modelo de negocio y la contención del crecimiento en costes han permitido un crecimiento del 25% en EBITDA. Estos buenos resultados y una buena gestión del circulante han resultado en una reducción del nivel de apalancamiento de 1,7x EBITDA.

El comienzo del ejercicio 2012/13 y la evolución desde el comienzo del año han sido positivos, consiguiendo de nuevo un crecimiento en el número de alumnos con respecto al año anterior. Esto permite a su vez prever un incremento en el ejercicio completo en ingresos y resultados, lo que se traduciría en el tercer año consecutivo de crecimiento en un entorno de mercado muy duro.

Actualmente se está diseñando la campaña de captación de alumnos para el curso 2013/14, que tendrá lugar a partir de abril.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,0x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (6,8x) sobre el EBITDA de cierre del ejercicio 2012/2013 de la compañía se obtendría una valoración ligeramente superior a la publicada en el último informe de valoración de septiembre 2012. No obstante, siguiendo un criterio de prudencia Dinamia mantiene la valoración a la espera de que esta revalorización se confirme en próximos cálculos.

GRUPO 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 30 de septiembre de 2012 | 0 |
| Valoración a 31 de diciembre 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 | Previsto 31.12.2012 | Cuentas Anuales 31.12.2011 | Cuentas Anuales 31.12.2010 |
|-------------------------------|------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 8.329 | 12.979 | 15.852 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 411 | 1.762 | 2.188 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 36.800 | 44.887 | 48.947 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 26.967 | 30.420 | 32.261 |
| Deuda Financiera Neta | 5.669 | 5.459 | 3.825 |

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽²⁾ Incluye préstamo participativo

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 segmento 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. Se estima que el sector de luminarias en España disminuyó en 2012 un 30%, caída todavía más acentuada en el segmento privado residencial.

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 2013

La actividad de la compañía, focalizada en el segmento privado residencial en España, sigue sin mostrar signos de recuperación, impactada principalmente por 2 factores: (i) el número de viviendas nuevas y visados de obra continúa en mínimos y (ii) el mercado de reposición de luminarias (producto no esencial) ha experimentado un fuerte retroceso por la caída del consumo en general. Como consecuencia de lo anterior, Novolux ha experimentado en 2012 una caída de ventas hasta alcanzar los 8,3M€ (-36% vs. 2011).

En este escenario, la compañía ha enfocado sus esfuerzos en 2 puntos: (i) revisión de la estructura de costes y (ii) diversificación geográfica de ventas.

En relación al primer punto, la compañía completó en Octubre de 2012 el traslado a unas nuevas instalaciones, con un ahorro en alquiler de c. 500k€ anuales. Adicionalmente, la compañía ha realizado una reestructuración de su red comercial y su plantilla fija, adecuándola a la situación actual de mercado. El impacto anualizado de dichos ahorros asciende a aproximadamente 600k€.

En relación a la diversificación geográfica, la entrada de Novolux en nuevos mercado está siendo más lenta de lo esperado y las exportaciones en 2012 apenas han supuesto un 5% de las ventas totales. Por este motivo, se ha decidido dar un nuevo impulso al proyecto de internacionalización para acelerar su puesta en marcha, basado en lo siguiente: (i) aportación de nuevos recursos, tanto personales como materiales, (ii) mayor presencia en ferias internacionales, (iii) elaboración de catálogos específicos de exportación y (iv) productos con marca y *packaging* propio, llegando a acuerdos con proveedores actuales.

En cuanto a las perspectivas de negocio, no se prevé que el mercado nacional se reactive en el corto plazo y por tanto se espera que el crecimiento de la compañía provenga únicamente de las ventas en el exterior.

Por otro lado, la compañía tendrá que afrontar en 2013 un proceso de refinanciación de la deuda con las entidades financieras.

Valoración a 31 de diciembre 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.

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,5x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (10,7x) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) de la compañía en 2012 se obtendría una valoración ligeramente superior a la publicada en el último informe de valoración de septiembre 2012. No obstante, siguiendo un criterio de prudencia Dinamia mantiene la valoración.

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 30 de septiembre de 2012 | 0 |
| Valoración a 31 de diciembre 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* | Estimado 31.12.2012 | Real 31.12.2011 | Real 31.12.2010 |
|-------------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 229,626 | 231,864 | 226,519 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 17,062 | 17,052 | 8,655 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 307,427 | 303,323 | 318,216 |
| Fondos Propios ⁽²⁾ | 111,089 | 114,320 | 121,405 |
| Deuda Financiera Neta | 136,256 | 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 280 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 2013

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 últimos meses de 2012 muestran un inestable contexto de mercado. Por tanto, habrá que esperar la evolución durante 2013 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 31 de diciembre 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 (7,5x vs 7,6x múltiplo de compañías cotizadas comparables) 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 fecha ¹ | | 9.656 |
| Valoración a 30 de septiembre de 2012 | | 1.163 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | | - |
| Método de valoración | | Múltiplo compra 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 El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 10,9 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 31.12.2012 | Real 31.12.2011 | Real 31.12.2010 |
|--------------------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|
| Pérdidas y Ganancias | | | |
| Ingresos de Explotación | 51.015 | 55.249 | 52.553 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 6.687 | 10.491 | 9.169 |
| Balance de Situación | | | |
| Activos Totales | 108.409 | 114.297 | 124.275 |
| Fondos Propios | 6.557 | 9.760 | 15.248 |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ | 73.027 | 74.734 | 70.845 |

⁽¹⁾ 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)

Información financiera de High Tech Hoteles. No incluye Hoteles Tecnológicos 2010.

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 cuatro establecimientos operativos tras la reciente apertura del hotel Lealtad Plaza (Madrid). La principal ubicación es Madrid (veintidós 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.

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 2013

A lo largo del 2012 la compañía ha registrado un descenso en su cifra de negocio del 8% alcanzado un total de ventas de 51.015 miles Euros.

Si bien la compañía ha mantenido los niveles de ocupación en cifras no muy distantes de las registradas en el ejercicio 2011, la actual coyuntura económica y la caída global en el sector en su conjunto y que principalmente ha afectado a la plaza hotelera de Madrid (descenso de un 11% en el número de viajeros y de un 13% en el nivel de pernoctaciones según fuentes oficiales de FRONTUR) ha afectado a la evolución de precios de la industria que ha sufrido una caída generalizada, lo que ha afectado a su vez a la rentabilidad de High Tech.

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 2013, 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.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,9x) y ii) múltiplos comparables sectoriales (11,0x en media) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados de la compañía para el ejercicio 2012 se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 0 Euros.

ARCO



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 30 de septiembre de 2012² | 4.069 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012² | N/D |

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

² La sociedad no tiene aprobadas cuentas anuales posteriores a 30 de septiembre de 2009. Dada la falta de información no ha sido posible realizar una valoración de la inversión con soporte suficiente.

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 ("Arco"), 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.

Arco apuesta por empresas y proyectos en dos sectores claves de la economía española; la industria agroalimentaria, con especial énfasis en la alimentación y el vino de alto valor añadido, y el sector de la *hospitality* especializada (industria hotelera no convencional, servicios turísticos especializados, hostelería y gastronomía, etc.) siempre participando mayoritariamente o de forma significativa en las empresas en las que invierte. La compañía considera la industria vinícola como un sector de inversión preferente.

La compañía invierte en empresas españolas cuyos productos y servicios son exportables, así como en empresas internacionales que posibiliten la distribución y la comercialización global de los mismos.

Arco participa, entre otras, en las siguientes bodegas:

- Berberana (España)
- Lagunilla (España)
- Marqués de Griñón (España)
- Marqués de la Concordia (España)
- Marqués de Monistrol (España)
- Lavis (España)
- Canaletto (España)
- Cesarini Sforza (España)

Además Arco participa, a través de *The Haciendas Company*, en Hacienda Zorita. Tras su apertura en 2004, se convirtió en el primer Wine Hotel & Spa de España.

Evolución reciente y perspectivas para 2012

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.

La sociedad no aprueba Cuentas Anuales desde el ejercicio 2009. Esto, junto a la falta de información a las preguntas de Dinamia en el ejercicio de sus derechos como accionista impide cualquier juicio sobre su evolución reciente y sus perspectivas.

Valoración a 31 de diciembre de 2012

No hay disponible información financiera de la compañía actualizada que permita realizar una valoración de la participación de Dinamia.

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 30 de septiembre de 2012 | 1.449 |
| Valoración a 31 de diciembre de 2012 | 1.097 |
| 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.

La compañía cuenta con una plantilla de 386 empleados y con una facturación superior a los 60 millones de euros, 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 80% 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 80% 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 2013

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 31 de diciembre de 2012

La valoración de la inversión de Dinamia en Nicolás Correa a 31 de diciembre de 2012 asciende a 1.097 miles de euros calculada como precio de cotización por número de acciones.

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.

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 31 de diciembre 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 31 de diciembre 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 préstamo 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 disponibles, que corresponden al 31 de diciembre de 2012, según se indica en el informe preparado por los Administradores.
- Cotejo, en su caso, de las operaciones de compra-venta y ampliación de capital contra la correspondiente documentación soporte.
- Cotejo de que los múltiplos empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por las bases de datos empleadas a dicha fecha.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 31 de diciembre 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.

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 Advisory, S.L.

Atentamente,

Deloitte Advisory, S.L.

Jesús F. Valero

19 de febrero de 2013

ANEXO I



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

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 19 de febrero de 2013

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 aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías¹.
- 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.

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
T: +34 91 745 84 84 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1.com

- De los dos criterios de valoración mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.
- 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 31 de diciembre de 2012.

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid

T: +34 91 745 84 84 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1.com

N+1

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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2012 de acuerdo con el siguiente cuadro:

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid
T: +34 91 745 84 84 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1.com

Valoración de la cartera a 31 de diciembre de 2012

| Cifras en miles de euros | % Dinamia | Equity | Préstamos participativos | Total Valoración cartera |
|--|-----------|---------------|--------------------------|--------------------------|
| Arco Bodegas Unidas | 8,00% | N/D | - | N/D |
| High Tech Hoteles | 26,00% | - | - | - |
| Bodybell | 14,35% | - | - | - |
| Cristher | 48,54% | - | - | - |
| Colegios Laude | 49,27% | - | 4.733 | 4.733 |
| Alcad | 37,68% | - | - | - |
| Xanit | 33,71% | - | 3.149 | 3.149 |
| MBA ⁽¹⁾ | 36,91% | 2.973 | 26.878 | 29.851 |
| Mivisa | 2,60% | 3.117 | 9.813 | 12.930 |
| Grupo TRYO | 24,76% | 11.791 | - | 11.791 |
| EYSA | 25,00% | 10.314 | 6.766 | 17.080 |
| Secuoya | 13,75% | 3.604 | - | 3.604 |
| Grupo Nicolás Correa Anayak ⁽²⁾ | 12,57% | 1.097 | - | 1.097 |
| Electra Partners Club 2007 LP ⁽³⁾ | 11,76% | 8.230 | - | 8.230 |
| TOTAL CARTERA | | 41.126 | 51.338 | 92.465 |

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

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

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de septiembre de 2012.

N/D: No disponible.

Atentamente,

✓ Federico Pastor
Consejero Delegado
Nmás1 Capital Privado SGECR, SA

✓ Ignacio Moreno
Consejero Delegado
Nmás1 Capital Privado SGECR, SAU

sociedad gestora de



Padilla, 17, 28006 Madrid
T: +34 91 745 84 84 F: +34 91 431 64 60

www.nmas1.com