
Informe de Valoración



30 de Junio de 2009

<u>NAV por acción</u>	15,65 €
<u>NAV por acción ex dividendo</u>	14,95 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	14,98 €
<u>NAV por acción ajustado ex dividendo</u>	14,28 €

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 N+1 Capital Privado")

Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value al 30 de Junio de 2009	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2009.....	6
Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2009.....	7
Hechos posteriores a 30 de Junio de 2009.....	8
NAV por acción exdividendo.....	9
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado	10
Evolución del Net Asset Value.....	11
Información agregada de la cartera.....	12
Compañías integrantes de la cartera de inversiones:	
MBA	13
Bestin Supply Chain.....	14
Electra Partners Club 2007 LP.....	15
Xanit.....	16
ZIV.....	17
Alcad.....	18
Laude.....	19
Serventa.....	20
Cristher.....	21
Holmes Place Iberia.....	22
éMfasis.....	23
Bodybell.....	24
Grupo Segur Ibérica.....	25
High Tech Hoteles.....	26
Ydilo Advanced Voice Solutions	28
Arco Bodegas Unidas.....	29
Nicolás Correa.....	30
Anexo:	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	31

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. al 30 de Junio de 2009, realizado por la 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.

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 según múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de cierre del ejercicio en curso: La Sociedad Gestora no ha aplicado para esta valoración el descuento por iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 30 de junio de 2009 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados de Junio (para el cálculo de la Deuda Neta) y Diciembre (en el caso del EBITDA).

En ambos casos, el valor de la inversión 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 se otorgaría 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 el método de valoración utilizado.

- **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 publicado.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Net Asset Value a 30 de junio de 2009

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 15,65 €.**

Net Asset Value por acción al 30 de Junio de 2009

	NAV a 31.12.2006	NAV a 31.12.2007	NAV a 31.12.2008	NAV a 30.06.2009
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
Acciones	107.192	124.120	93.383	59.908
Créditos a participadas	54.545	106.553	80.312	67.068
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	161.737	230.673	173.695	126.976
Cartera cotizada (GNC)	50.075	7.785	4.913	3.680
Fondos Capital Riesgo	0	0	2.350	1.130
Tesorería y asimilados	97.565	91.509	44.547	55.198
Otros Activos	6.968	1.581	2.064	3.917
TOTAL ACTIVOS	316.345	331.548	227.569	190.901
Pasivos	(527)	(610)	(3.527)	(3.624)
TOTAL ACTIVOS NETOS	315.818	330.938	224.043	187.277
Ajuste por dividendos julio 2007	(16.758)			
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)	(8.379)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	290.681	322.559	224.043	187.277
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV por acción	24,28 €	26,95 €	18,72 €	15,65 €
Incremento de valor del NAV por acción	38,3%	11,0%	(30,5%)	(16,4%)
Cotización del Ibex 35	14.146,5	15.182,3	9.195,8	9.787,8
Crecimiento del Ibex 35	31,8%	7,3%	(39,4%)	6,4%
Cotización del Ibex Small Caps	15.441,4	14.601,8	6.231,4	6.998,7
Crecimiento del Ibex Small Caps	54,4%	(5,4%)	(57,3%)	12,3%
Cotización	23,49 €	20,98 €	9,20 €	11,37 €
Descuento (Premium) sobre NAV	3,3%	22,1%	50,8%	27,3%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.06.2009

Cifras en miles de euros

	% Dinamia	Diluido	EQUITY		CRÉDITOS		TOTAL	TOTAL
			Valoración	Total Créditos	CARTERA	CARTERA (1)		
			30.06.2009	30.06.2009	30.06.2009	31.12.2008		
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,00%	9.208	-	9.208	12.571		
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7,06%	7,06%	1.364	-	1.364	1.364		
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	26,00%	-	-	-	16.917		
Grupo Segur Ibérica	17,86%	17,86%	11.490	145	11.635	10.391		
Bodybell (3)	14,35%	14,35%	-	-	-	-		
Énfasis (4)	44,90%	44,90%	328	7.163	7.491	4.967		
Holmes Place (5)	20,61%	20,61%	-	7.734	7.734	7.734		
Grupo Cristher (6)	44,47%	44,47%	-	6.256	6.256	12.025		
Serventa (7)	46,66%	46,66%	15.579	-	15.579	13.148		
Laude (8)	44,94%	44,94%	-	-	-	9.740		
Alcad (9)	37,68%	37,68%	-	-	-	-		
ZIV (10)	37,25%	37,25%	6.406	9.548	15.954	12.894		
Xanit (11)	32,02%	32,02%	-	19.167	19.167	19.167		
Bestin Supply Chain	42,01%	42,01%	-	-	-	7.266		
MBA (12)	38,45%	38,45%	15.533	17.055	32.588	31.640		
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS			59.908	67.068	126.976	159.824		
			[A]	[D]	[A] + [D]			
Grupo Nicolás Correa Anayak (2)	13,27%	13,27%	3.680	-	3.680	4.913		
TOTAL ACCIONES COTIZADAS			3.680	-	3.680	4.913		
			[B]					
Electra Partners Club 2007 LP (13)	10,00%	10,00%	1.130	-	1.130	2.350		
TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL RIESGO			1.130	-	1.130	2.350		
			[C]					
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)			64.718	67.068	131.786	167.087		

(1) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 30.06.2009. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas entre diciembre 08 y junio 09.

(2) Valoración resultante de aplicar el valor de mercado a 30.06.2009 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

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

(4) Dinamia participa en Énfasis a través del vehículo Énfasis Billing & Marketing Services, S.L.

(5) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.

(6) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.

(7) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.

(8) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.

(9) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.

(10) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.

(11) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.

(12) Dinamia participa en MBA Incorporado, S.A. a través del vehículo Ronda Corporate, S.L. Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias.

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

Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2009

Inversión

De acuerdo a las estimaciones de ASCRI, el volumen de inversión estimado durante el primer semestre de 2009 ascendió a €678 millones, lo que supone una caída interanual del 48%. La dificultad para atraer financiación bancaria para realizar operaciones LBO y la falta de visibilidad de los planes de negocio, ha retraído el cierre de operaciones. Un reflejo de la situación actual del mercado es la pérdida de protagonismo de los fondos paneuropeos, que en 2008 y primer semestre de 2009 han contribuido a la inversión con menos del 20% del total, frente al 50% de media en el periodo 2005-2007.

El número de operaciones se resintió en menor medida, con 356 transacciones estimadas que representan un descenso del 21% en relación a las 451 registradas en el primer semestre de 2008. Sin embargo, debe indicarse que sigue siendo elevada la proporción de ampliaciones en antiguas participadas (con un peso aproximado del 45%). Este dato refleja la importancia que otorgan actualmente los inversores a la gestión y maximización del valor de las compañías en cartera.

La caída en el volumen de inversión está directamente relacionada con el descenso del número de operaciones en el segmento de *middle-market* (superiores a €10 millones). Se estimaron 14 operaciones por un importe conjunto de €400 millones, frente a las 26 (€962 millones) realizadas en 2008s1. Y, por otro lado, no se registró ninguna operación por encima de 100 millones, mientras que hace un año se realizaron dos.

Los sectores que atrajeron un mayor volumen de inversión fueron aquellos sectores refugio, generadores de caja y poco intensivos en capital, con un trasfondo concesional o garantía de la Administración; en concreto, Medicina/Salud (25%), Productos de consumo (23,5%) y Energía y Recursos Naturales (11,5%).

Según la fase de desarrollo, casi la mitad del volumen invertido recayó en empresas en fase de expansión. Los *buyouts* representaron un 35% de la inversión, un peso casi idéntico al alcanzado a mediados de 2008. Sin embargo, se llevaron a cabo sólo 12 operaciones, 4 menos que en el primer semestre de 2008.

Desinversión

El volumen desinvertido se estimó en €270 millones, que representa una disminución del 15% respecto a los €316 millones registrados en la primera mitad de 2008. La venta a terceros representó el 45% del total, seguido de la recompra de participaciones por parte de accionistas originales (15%). El diferencial de valoración entre compradores y vendedores está dificultando el cierre de operaciones.

Nuevos recursos captados

A 30 de junio de 2009 no se produjo el cierre de ningún fondo de capital riesgo de tamaño relevante, aunque sí que hubo incrementos de recursos de entidades de capital riesgo de capital variable. Se estima que los nuevos recursos captados ascendieron a €300 millones, frente a los €1.803 millones del primer semestre de 2008. Estos nuevos recursos están orientados principalmente hacia sectores de energías renovables, tecnologías limpias, etc. o pequeños fondos de capital público en fases de capital semilla. No obstante, es relevante mencionar que existen recursos por importe de alrededor de €6.000 millones para nuevas inversiones.

Perspectivas para 2009

Dada la baja actividad del primer semestre de 2009 vemos difícil repetir en el ejercicio 2009 el volumen de inversión de 2008 (€3.026 millones). Sin embargo, esperamos que en la segunda parte del año se revitalice la actividad, sobre todo en el segmento *middle-market*, motivado por el ajuste pendiente de precios y por una mejora paulatina en el acceso al crédito y en las condiciones de financiación.

Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2009

Inversión

Dinamia no ha procedido a realizar durante el primer semestre de 2009 ninguna inversión ni ninguna ampliación de capital en las compañías participadas.

Desinversión

Dinamia procedió el pasado 5 de febrero de 2009 a la venta de la totalidad de su participación en Atecsa representativa del 50% del capital a fondos de infraestructuras de Ahorro Corporación. Dicha transacción se realizó a un precio de 13.870 miles de euros y supuso un retorno de cerca de dos veces la inversión.

Atecsa es una de las sociedades concesionarias que operan el servicio ITV en la Comunidad Autónoma de Valencia. Es, por número de inspecciones realizadas en el año 2005, el mayor de los concesionarios en esa Comunidad, con exclusividad territorial hasta 2022. En 2008 había tenido una evolución favorable por 2 factores, (i) el boom histórico de coches matriculados en España en los años 2004-2005 y (ii) la fuerte caída de la venta de nuevos vehículos en el último ejercicio.

Atecsa era una inversión madura en un sector anticíclico en la que Dinamia ha aportado el valor de la profesionalización de la compañía.

Teniendo en cuenta la situación actual de mercado, estimamos que es una extraordinaria transacción si partimos de la base del escenario de baja financiación y de exigentes demandas por la parte compradora.

Hechos posteriores a 30 de Junio de 2009

Con fecha 15 de julio de 2009, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el 4 de junio de 2009, se hará efectivo el pago de un dividendo total de 0,70 euros por acción con cargo a las reservas de prima de emisión.

La política de dividendo de Dinamia en 2008 continúa estable en línea con los años anteriores, haciendo de Dinamia una de las empresas de mayor rentabilidad por dividendo de la Bolsa española (con un ratio de 7,6% Vs 4,2% de media en el Ibex-35 y 2,8% en el Ibex Smallcaps, según datos de BME).

NAV por acción ex dividendo

El NAV por acción una vez descontado el dividendo asciende a 14,95 €:

Net Asset Value por acción al 30 de Junio de 2009				
	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
TOTAL ACTIVOS NETOS	315.818	330.938	224.043	187.277
Ajuste por dividendos julio 2007	(16.758)			
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)	(8.379)		
Ajuste por dividendos julio 2009	(8.379)	(8.379)	(8.379)	(8.379)
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	282.302	314.180	215.664	178.898
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV por acción ex-dividendo	23,58 €	26,25 €	18,02 €	14,95 €
Incremento de valor del NAV por acción	38,3%	11,3%	(31,4%)	(17,0%)
Cotización del Ibex 35	14.146,5	15.182,3	9.195,8	9.787,8
Crecimiento del Ibex 35	31,8%	7,3%	(39,4%)	6,4%
Cotización del Ibex Small Caps	15.441,4	14.601,8	6.231,4	6.998,7
Crecimiento del Ibex Small Caps	54,4%	(5,4%)	(57,3%)	12,3%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	20,69 €	19,58 €	8,50 €	10,67 €
Descuento (Premium) sobre NAV	0,4%	20,1%	48,9%	23,9%

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 venta (incluyendo gastos de las transacciones y comisiones de gestión) y sujeto a una rentabilidad mínima igual a la TIR media del bono español a tres años durante el mes de diciembre del año en cuestión.

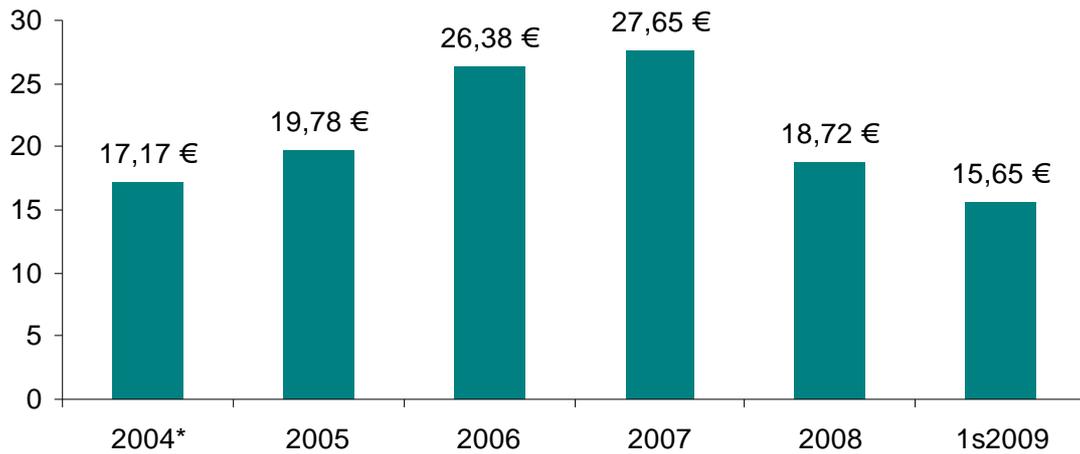
Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2009 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2009

NAV a 30.06.2009	187.277
Comisión de éxito teórica	(7.992)
Valor liquidativo a 30.06.2009	179.285
<hr/>	
NAV por acción ajustado	14,98 €
NAV ajustado ex-dividendo	14,28 €

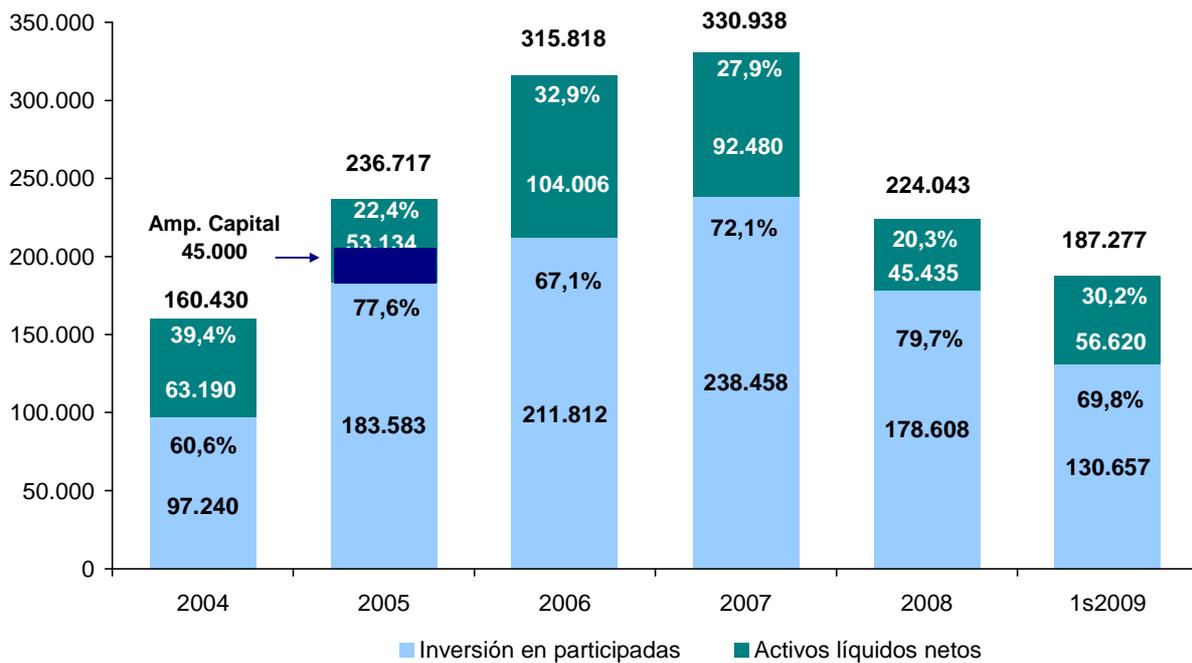
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV por acción Dinamia 2004-1s09



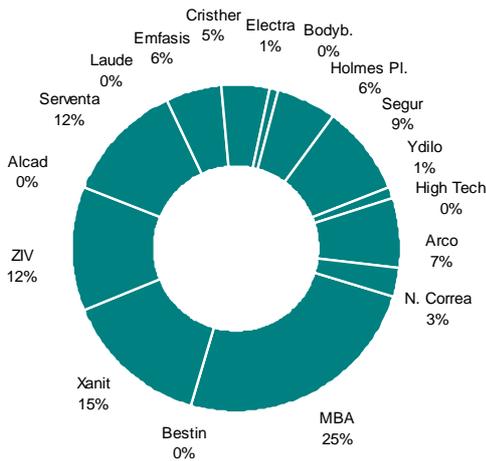
* Ajustado con ampliación de capital en 2005

Evolución de los Activos Netos 2004-1s09 (miles de €)



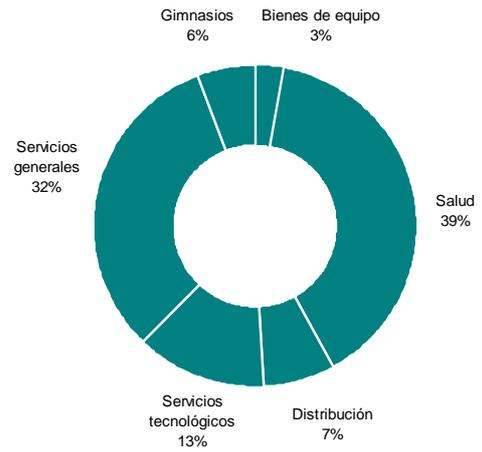
Información agregada de la cartera

Cartera equilibrada*



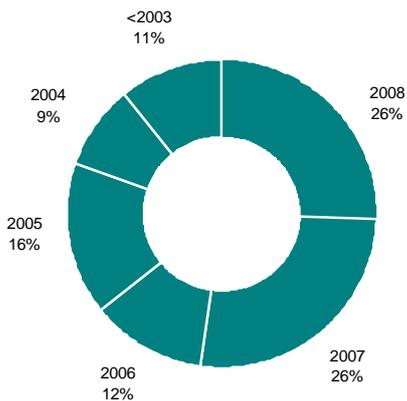
* NAV cartera: 131,78 millones de euros

Cartera diversificada sectorialmente*



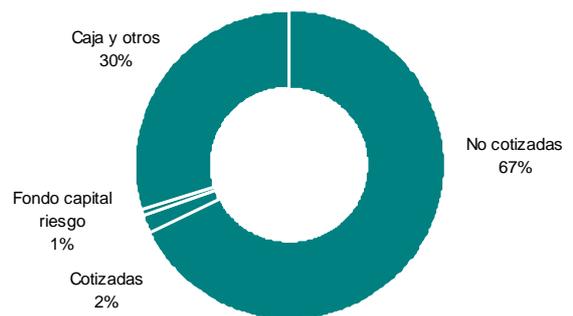
* NAV cartera: 131,78 millones de euros

Diversificación por añadas de inversión*



* NAV cartera: 131,78 millones de euros

Valoración de la Cartera*



* Total Activos Netos: 187,27 millones de euros

MBA

www.mbagrupo.com



DATOS DE LA INVERSION Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión hasta la fecha*	31.066
Método de valoración	Coste mas intereses
Valoración a 30 de Junio de 2009	32.588

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	38,45%
Nmas1 Private Equity Fund II	38,45%
Equipo Directivo	20,3%
Otros	2,8%

La compañía

MBA es el líder independiente en Europa, y cuarto operador en España, en la distribución de productos ortopédicos con una cuota de mercado del 14% en el mercado nacional. MBA, además, opera en Portugal, Italia 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 bajo la marca BIOSER.

Los principales clientes del grupo son hospitales públicos, que suponen un 85% de su facturación. El 15% restante procede de aseguradoras privadas y particulares.

Mercado

El mercado de cirugía ortopédica y traumatología en España ha experimentado un crecimiento medio del 7% en el periodo 2004 – 2007. Para el periodo 2008-2010 se prevén crecimientos anuales en la misma línea.

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 debido a la constante mejora tecnológica.

El mercado español se encuentra muy fragmentado. Está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial en España como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%. Su tamaño en el año 2007 ascendió a €420M.

Fundamentos de inversión

- **Posición de liderazgo** en un mercado protegido ante cambios del ciclo económico.
- **Fuerte imagen de marca**, con reconocimiento internacional, innovadora y de calidad.
- **Excelente servicio de alto valor añadido al cliente** a través de una relación cercana con los cirujanos y formación constante a médicos y comerciales propios.
- **Equipo directivo** con experiencia en el sector, complementario e involucrado en el proyecto.

Dirección de la compañía

El equipo directivo de MBA, liderado por D. Ignacio Álvarez, está formado por un grupo de profesionales con amplia trayectoria en el sector y la compañía.

El Sr. Álvarez, Director General del grupo, es Doctor en Ingeniería Industrial por la Universidad de Oviedo y Executive MBA por IESE Business School. Cuenta con 14 años de antigüedad en MBA.

Evolución en primer semestre de 2009

Las ventas durante el primer semestre de 2009 han evolucionado en línea con el presupuesto y el mercado.

Refuerzo de la red de ventas en determinadas áreas geográficas y productos para igualar la cuota de mercado de la mayoría de áreas. Así mismo, se han llegado a acuerdos comerciales para iniciar el proceso de internacionalización del Grupo.

Se ha continuado con el proceso de reorganización interna iniciado a finales de 2008.

BESTIN

www.bestin-sc.com

Bestin
SUPPLY CHAIN**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Servicios de logística
Tipo de inversión	BIMBO / Build-up
Fecha de adquisición	Abril 2008
Inversión hasta la fecha*	13.400
Método de valoración	Deterioro
Valoración a 30 de Junio de 2009	0

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	42,0%
Nmas1 Private Equity Fund II	42,0%
Equipo Directivo	16,0%

La compañía

Bestin Supply Chain es uno de los principales operadores logísticos de la península ibérica con capacidad para ofrecer servicios en todas y cada una de las áreas de la cadena de suministro, desde su diseño y planificación hasta actividades de carácter operativo como el almacenaje y transporte.

El proyecto se inició en 2008 con la adquisición simultánea de 2 compañías complementarias líderes en sus respectivas zonas geográficas: ITS y Barnatrans. Ambas compañías cuentan con una sólida trayectoria en el mercado de la logística internacional desarrollando actividades de transporte aéreo, terrestre, marítimo, aduanas, distribución y asesoría en comercio exterior.

Estas adquisiciones se enmarcan dentro de una estrategia de crecimiento a través de adquisiciones (*"build-up"*), basada en la incorporación de forma selectiva de compañías especialistas en diferentes áreas de la cadena de suministro.

Mercado

El mercado logístico ha crecido durante el periodo 2000-2007 a una tasa media del 9%. Se espera que a medio plazo esta cifra se modere mostrando tasas de crecimiento entorno al 5%.

En España la tasa de externalización de actividades logísticas es del 23%, por debajo de la media europea,

que se sitúa en el 25%, y muy por debajo de otros países como Reino Unido, con el 37% o Francia, con un 33%, por lo que todavía existe un gran potencial de desarrollo del mercado.

Fundamentos de inversión

- **Sinergias de ingresos y costes** derivadas de la integración de las compañías adquiridas.
- **Potencial de consolidación** por tratarse de un sector fragmentado.
- Oportunidad de **posicionamiento en el "middle market"**, tradicionalmente "desatendido" por los grandes operadores.
- Buenas **perspectivas de desinversión** al tratarse de un sector en consolidación a nivel europeo.

Dirección de la compañía

El equipo directivo de Bestin Supply Chain está formado por un grupo de profesionales con amplia trayectoria en compañías de referencia del sector de la logística liderados por José María Puig. Inició el proyecto Bestin en 2006, previamente desarrolló su carrera profesional en puestos de dirección general o como consejero delegado en compañías como Owens Corning, Derbi, La Vanguardia o Tradisa.

Evolución en primer semestre de 2009

La crisis internacional que está sufriendo la economía ha afectado notablemente a las ventas del grupo Bestin y muy especialmente al segmento de transitario. En dicha área, la disminución de las ventas se ha debido a (i) la intensa contracción del comercio internacional y (ii) la fuerte caída de precios de transporte internacional motivada por la sobreoferta de buques.

El equipo directivo ha puesto especial énfasis en adaptar la estructura de costes al nuevo nivel de actividad y contexto económico general, sin que ello perjudique la calidad de los servicios de alto valor añadido que ofrece la compañía.

Por otro lado, la compañía ha centrado sus esfuerzos en conseguir un mayor número de contratos en el área de logística de valor añadido. Esta área de negocio tiene cierto componente anticíclico ya que las empresas externalizan sus actividades en periodos de contracción de la demanda. Los contratos suelen ser a largo plazo por lo que generan estabilidad y recurrencia en ventas. Con este segmento de negocio se busca compensar el fuerte impacto de la crisis en la actividad de transitario.

ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fondo de capital riesgo
Tipo de inversión	Multiestrategia
Fecha de adquisición	Junio 2008
Inversión hasta la fecha	3.813
Método de valoración	Valor liquidativo
Valoración a 30 de Junio de 2009	1.130

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	10,0%
Otros	90,0%

Descripción

Con objeto de diversificar sus inversiones, la Sociedad adquirió a finales del ejercicio 2007 un compromiso de inversión en Electra Partners Club 2007 de 10 millones de libras. Este fondo de capital riesgo con una capacidad de inversión de 100 millones de libras cuenta con un equipo gestor con una experiencia de más de 20 años en el segmento del *middle-market*.

La estrategia de inversión de este fondo 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 entre 70-250 millones de libras si bien, el límite superior puede aumentar si las circunstancias así lo aconsejan.
- **Inversiones de control:** El Club invertirá en participaciones de Control para asegurar la entrega de una estrategia para la cartera de la compañía.
- **Flexible sobre el horizonte de la salida:** La estrategia de negocio debería conducir los proyectos de salida de los inversores para optimizar el valor.

Hasta la fecha, Dinamia ha desembolsado 3.813 miles de euros para la adquisición de dos inversiones y los gastos propios del fondo. Las 2 inversiones son Nuaire, uno de los productores líderes de ventiladores para oficinas e inmuebles residenciales en el Reino Unido, y Vasanta, el segundo mayor distribuidor de productos de oficinas en el Reino Unido e Irlanda.

Evolución durante el primer semestre de 2009

El equipo gestor del fondo (Electra Partners) ha reducido la valoración de las dos inversiones.

En el caso de Nuaire, la disminución en la valoración refleja el movimiento a la baja de sus cotizadas comparables, mientras que en Vasanta se debe al deterioro general de su negocio.

XANIT

www.xanit.net



DATOS DE LA INVERSION	Miles de euros
Sector	Hospitales
Tipo de inversión	Build-up
Fecha de adquisición	Diciembre 2007
Inversión hasta la fecha*	22.308
Método de valoración	Coste ajustado
Valoración a 30 de Junio de 2009	19.167

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	32,0%
Nmas1 Private Equity Fund II	32,0%
Equipo Directivo	5,5%
Otros	30,5%

La compañía

Xanit es un proyecto de consolidación del mercado sanitario privado español con el objetivo de crear uno de los principales grupos hospitalarios privados del país. El Grupo actualmente está formado por el Hospital Xanit Internacional de Benalmádena (Málaga) y el Grupo de centros médicos Gabinete Médico Velázquez (GMV) de Madrid.

El Hospital comenzó su actividad en enero de 2006 y desde entonces se ha convertido en uno de los hospitales de referencia del sur de España logrando una posición de liderazgo en varias especialidades, como la oncología y la cirugía cardíaca. GMV es el grupo líder en servicios de ginecología y obstetricia en la Comunidad de Madrid.

Mercado

El mercado sanitario privado español se caracteriza por estar tremendamente atomizado, ser muy resistente a cambios de ciclo y presentar altos crecimientos esperados en los tres tipos principales de pacientes (asegurados de compañías nacionales, asegurados de compañías internacionales y particulares).

El Hospital Xanit Internacional realiza su actividad dentro del sector sanitario privado de la provincia de Málaga. Sin embargo, el mercado objetivo del Hospital cubre toda la Comunidad de Andalucía y puntualmente el resto del territorio nacional. Gabinete Médico Velázquez desarrolla

su actividad en Madrid, donde existe una demanda muy alta de centros dirigidos a la mujer y especializados en diagnóstico oncológico, obstetricia y tratamientos de fertilidad.

Fundamentos de inversión

- **Sector muy fragmentado y atomizado con grandes perspectivas de consolidación.**
- **Gran resistencia a posibles cambios de ciclo y unos fuertes crecimientos.**
- **Proyecto de build-up con grandes sinergias de ingresos y costes, y buenas perspectivas de salida.**

Dirección de la compañía

El grupo hospitalario cuenta con un equipo de gestión de dilatada experiencia y reputación en el sector liderado por Enrique Catalán, antiguo Director General Asistencial y de Hospitales de Sanitas.

Evolución en primer semestre de 2009

En el primer semestre de 2009 Xanit Hospital Internacional ha consolidado su liderazgo en la Costa del Sol, habiendo obtenido unos resultados sobresalientes con respecto al año anterior y a su presupuesto. El hospital ha logrado un crecimiento acumulado en ventas del 22% respecto al año pasado y del 10% frente al presupuesto.

El crecimiento es especialmente destacado en pacientes de compañías nacionales, con crecimientos superiores al 55% respecto al año anterior. En cuanto a pacientes extranjeros, la caída del turismo en la zona ha sido contrarrestada con un agresivo plan comercial que ha permitido mantener el mismo tráfico de pacientes que el año anterior.

Entre los proyectos que siguen en marcha en el hospital destacan la implantación de nuevos sistemas de control y gestión y la apertura de un centro médico en Fuengirola, el cual permitirá a Xanit ampliar el mercado objetivo y complementar su actividad en la zona.

En 2009 Gabinete Médico Velázquez continúa demostrando una evolución positiva superando los resultados del año pasado. La sociedad está actualmente analizando distintas alternativas para incrementar la capacidad de sus instalaciones.

La valoración por debajo de coste responde al retraso en la ejecución del plan de negocio acumulado en el ejercicio 2008.

ZIV

www.ziv.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Serv. y prod. eléctricos
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Abril 2007
Inversión hasta la fecha*	11.250
Método de valoración	Múltiplo compra
Valoración a 30 de Junio de 2009	15.954

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	37,25%
Nmas1 Private Equity Fund I	37,25%
Equipo Directivo	25,0%
Otros	0,5%

La compañía

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

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

Mercado

El sistema de suministro eléctrico comprende el conjunto de medios y elementos útiles para la generación, el transporte y la distribución de la energía eléctrica. Este conjunto está dotado de mecanismos de control, seguridad y protección.

El consumo eléctrico en España se ha disparado en los últimos años y, según datos de la patronal del sector Unesa, en el período 1998-2008, ha subido un 56% hasta situarse en 271.000 gigavatios-hora (GWh). A la vista de las futuras inversiones previstas por el sector eléctrico en las distintas áreas de negocio se prevé que se continúe con las fuertes inversiones en infraestructuras, donde existe

una fuerte correlación entre esta inversión y la demanda generada de producto de ZIV.

Fundamentos de inversión

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

Dirección de la compañía

El Director General de la compañía es D. Norberto Santiago. El Sr. Santiago asumió el cargo de Director General, tras liderar la división de Protección y Control de General Electric hasta 1993. Dña. Covadonga Coca es la Directora General Adjunta y ha estado vinculada a la compañía desde su fundación. Dña. Nekane Vijandi permanece como Directora Financiera desde 1994.

Evolución en primer semestre de 2009

Tras unos resultados extraordinarios en 2008, ZIV ha sufrido una caída en sus resultados durante la primera mitad de 2009. Las razones son los movimientos corporativos en el sector eléctrico español y la negociación entre eléctricas y Gobierno que está teniendo lugar en relación con el déficit de tarifa.

Estos dos factores están provocando que las compañías eléctricas retrasen sus inversiones en el desarrollo de la red eléctrica lo que se traduce en una reducción en la contratación de proveedores tales como ZIV.

Se espera que esta situación se normalice durante los últimos meses de 2009 y durante 2010. En dicho periodo las compañías eléctricas deberán realizar las inversiones pospuestas durante el primer semestre de 2009 además de las correspondientes al periodo del que se trate.

En cualquier caso ZIV goza de una excelente situación financiera con una posición de caja superior a 15 millones de euros gracias a los resultados de ejercicios anteriores y a una gestión eficiente del fondo de maniobra.

ALCAD

www.alcad.net



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Alta frecuencia
Tipo de inversión	Buyout
Fecha de adquisición	Marzo 2007
Inversión hasta la fecha	9.847
Método de valoración	Múltiplo compra
Valoración a 30 de Junio de 2009	0

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

La compañía

Alcad es una compañía fundada en 1988, cuya actividad engloba básicamente dos líneas de negocio: alta frecuencia y control de accesos.

La línea de **alta frecuencia**, abarca desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales; y **control de accesos**, que supone línea de porteros y videoporteros e intercomunicación.

Mercado

La nueva normativa relativa a la televisión digital terrestre (TDT), por la que a partir de marzo de 2010 éste área será la única modalidad de emisión de televisión (actualmente prevalece la señal analógica), supondrá la total sustitución de la base instalada (apagón analógico).

Actualmente, el mercado español de recepción y distribución de TV se encuentra bastante concentrado, con un grupo reducido de actores (entre los cuales está incluido Alcad) que dominan el mercado. El mercado se subdivide en varios productos que componen el conjunto de la instalación, siendo la parte de amplificadores en la que Alcad está mejor posicionada.

Fundamentos de inversión

- **Fuerte posición competitiva dentro del sector en el que opera.** Alcad mantiene una posición de liderazgo dentro del mercado de alta frecuencia, soportado por la calidad del producto y el servicio suministrado.
- **Mercado en fuerte crecimiento.** En lo relativo a alta frecuencia, además del apagón analógico comentado anteriormente, se esperaba un crecimiento del mercado en España para el periodo 2005-2010, así como un alto desarrollo del mercado de control de accesos.
- **Altas 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.

Dirección de la compañía

D. Francisco Navarro es el actual Director General, cargo al que ha accedido desde su anterior puesto de Director Industrial, sustituyendo así al anterior Director General y actual accionista y presidente de la Compañía, Antón Galarza. El Sr. Navarro conjuntamente con el resto del equipo directivo acumulan gran experiencia en el sector de referencia y en la compañía en concreto.

Evolución en primer semestre de 2009

Durante la primera mitad del ejercicio, la Compañía se ha comportado en línea con el presupuesto. La evolución del negocio nacional, principal línea de actividad, ha venido marcada por las ventas asociadas a la TDT y la 1ª fase del apagón. Asimismo, en este periodo la compañía ha culminado un proceso de reestructuración de su deuda para adaptarla al ritmo de actividad del negocio.

No obstante lo anterior, no será hasta la segunda mitad del ejercicio cuando se observe un incremento del ritmo de dichas ventas conforme se acerque la fecha definitiva del apagón analógico.

En lo relativo al lanzamiento de nuevas líneas de negocio, la compañía, de acuerdo a lo planificado, ha comenzado con la comercialización del nuevo producto para línea de salud, cuyo desarrollo fue finalizado a finales de 2008.

Teniendo en cuenta la evolución del negocio durante el último periodo y, a pesar de las buenas perspectivas conforme se acerca el momento del apagón analógico, se ha decidido, siguiendo un criterio de prudencia, mantener la valoración de Alcad conforme a los últimos periodos.

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE
COLEGIOS**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Educación Privada
Tipo de inversión	Build-up
Fecha de adquisición	Junio 2006
Inversión hasta la fecha*	17.542
Método de valoración	Múltiplo comparables ¹
Valoración a 30 de Junio 2009	0

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	44,9%
Nmas1 Private Equity Fund I	44,9%
Equipo Directivo	9,8%
Otros	0,4%

La compañía

Colegios Laude es, desde su creación, la mayor cadena 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 Gloucestershire, Reino Unido.

Mercado de Educación Privada

El mercado educativo pre-universitario en España contó en 2007 con 6,7 millones de alumnos.

Se está produciendo un trasvase de alumnos de los centros públicos a los concertados y a su vez de los concertados a los privados. Se constata un paulatino desgaste del modelo de colegios concertados debido a la financiación insuficiente de los centros y la supeditación a la Administración Pública, estimándose que en 2012 serán necesarios más de 600 nuevos colegios privados para hacer frente a la demanda.

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

Fundamentos de 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 más exclusiva para sus hijos.
 - La saturación de los centros públicos en los cursos infantiles.
- **Oportunidad de consolidación del sector.** Se trata de un sector muy poco desarrollado, con un grado de profesionalización muy bajo y altamente fragmentado.
- **Sector en crecimiento.** Se prevé que el mercado crezca un 2,6% en volumen y 5,7% en valor hasta el 2012, absorbiendo un 24% del total del crecimiento del parque de estudiantes desde el 2004 al 2012.

Dirección de la compañía

La compañía está liderada por uno de los equipos con más experiencia y éxito en el sector educativo español.

Evolución en primer semestre de 2009

Tras completar durante la segunda mitad de 2008 la primera adquisición de un colegio en el extranjero, Laude se está centrando en 2009 en optimizar la plataforma actual de colegios desde el punto de vista educativo, operativo y financiero.

Las medidas educativas tomadas han resultado en un 97% de aprobados en selectividad. Entre las medidas operativas destacan la construcción de un nuevo edificio para los alumnos del *Junior School* del *Lady Elisabeth School* y la revisión de contratos con los proveedores. Desde el punto de vista financiero, las medidas que se están tomando están orientadas a adaptar la estructura de los colegios a la previsión de alumnos del curso 2009/2010.

La intensidad de la crisis económica está impactando en un sector considerado tradicionalmente inmune al ciclo. A pesar de este hecho, Laude goza de un elevado grado de fidelización:

- A excepción de dos colegios, el resto ha incrementado su número de alumnos durante 08/09.
- LAUDE tiene listas de espera en Infantil en varios de los colegios.
- La ocupación actual de los colegios sigue siendo moderada, lo que permitirá incrementar el número de alumnos considerablemente en el medio y largo plazo.

¹ Las cotizadas más representativas son: Career Education, Corinthian, Devry

SERVENTA

www.serventa.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Servicios de vending
Tipo de inversión	Buy-out / Build-up
Fecha de adquisición	Abril 2006
Inversión hasta la fecha	10.818
Método de valoración	Múltiplo comparables ¹
Valoración a 30 de Junio 2009	15.579

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	46,6%
Nmas1 Private Equity Fund I	46,6%
Equipo Directivo	6,8%

La compañía

Serventa es una de las compañías líderes en el sector de distribución de alimentos y bebidas a través de máquinas de vending.

Serventa gestiona un parque de más de 20.000 máquinas expendedoras de alimentos y bebidas que proporcionan servicios de vending a más de 4.000 empresas en toda la Península Ibérica.

La mayoría de los clientes de Serventa son compañías privadas u organismos públicos que requieren bebidas calientes, refrescos y alimentos para sus empleados.

Mercado de Vending

En el ejercicio 2008 el mercado español de vending tradicional facturó 1.206 millones de euros, estimándose que crezca anualmente entre un 4-7% en los próximos años.

Mercado muy atomizado, representando las mayores empresas únicamente en torno al 15% del mercado, mientras que el 85% restante se lo reparten más de 14.000 empresas.

Es un mercado poco profesionalizado en pleno proceso de cambio y adaptación a nuevos sistemas de pago y servicios, dentro de la gama de productos tradicionales del vending.

Fundamentos de inversión

- **Sector en crecimiento.** El mercado español está muy poco desarrollado en comparación con el resto de mercados europeos, donde la penetración de las máquinas de vending es mucho mayor.
- **Sector muy atomizado.** El 97,5% de los operadores del sector en España cuenta con menos de 100 máquinas de vending.
- **Cambio de tendencia.** Existe una clara oportunidad para aquellos operadores que sean capaces de adaptar su oferta al cambio de conducta de los consumidores, que demandan un mayor servicio y un aumento de la oferta de productos de vending.

Dirección de la compañía

El equipo gestor está liderado por Carlos Odériz, Consejero Delegado de la compañía. El Sr. Odériz asumió el cargo tras permanecer 2 años como Director de Operaciones de Serventa dentro del Grupo Altadis.

Adicionalmente, D. Jose Manuel Bermejo ha asumido la Presidencia no ejecutiva de la compañía. El Sr. Bermejo fue anteriormente Consejero Delegado de Parques Reunidos.

Evolución en primer semestre de 2009

Durante el primer semestre del año y a pesar de la actual situación de la economía española, las ventas y EBITDA han seguido el crecimiento esperado, en línea con el presupuesto.

Debido a la buena gestión comercial realizada por el equipo directivo y el departamento comercial, Serventa ha sido capaz de lograr importantes contratos que aumentarían significativamente la cifra de ventas para el periodo 2009-2010.

En dicho periodo, la compañía ha implantado un nuevo sistema de gestión (SAP) permitiendo un mayor control sobre las existencias, gastos operativos etc. Este sistema supone una mejora en la calidad de los servicios prestados gracias a la optimización de la oferta de productos por cliente y una mejora en la gestión de incidencias.

¹ Las cotizadas más representativas son: Compass, Sodexo, Autogrill

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 fecha*	12.025
Método de valoración	Múltiplo compra
Valoración a 30 de Junio de 2009	6.256

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	44,5%
Nmas1 Private Equity Fund I	44,5%
Equipo Directivo	5,7%
Otros	5,3%

La compañía

Grupo Novolux, a través de sus marcas Cristher y Dopo, es el distribuidor líder y el único distribuidor puro en el subsector de la iluminación exterior privada en España. Sus dos marcas son la referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico.

Esta posición permite al Grupo tener un canal de distribución cautivo que, junto con un excelente servicio de entrega, dos amplios catálogos y una red de fabricantes extranjeros en exclusiva para el mercado español ha permitido alcanzar una cuota de mercado del 20% y una fuerte imagen de marca frente a clientes y proveedores.

Mercado de iluminación

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la actual crisis del sector de la construcción y la caída del consumo en general. En 2009, se estima que el mercado de iluminación caiga entre un 20 -30%.

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total, con un tamaño estimado de unos €150 millones. Se trata de un nicho con mayor carácter técnico, que requiere generalmente el apoyo del instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

Fundamentos de inversión

- **Excelente posicionamiento en el canal.** Los instaladores actúan como prescriptores del producto Cristher y Dopo por la cantidad de referencias en el catálogo y los importantes descuentos obtenidos.
- **Fuertes barreras de entrada:** Dos marcas consolidadas que previenen de posibles entradas de otros competidores, buena red comercial y atomización de clientes y proveedores.
- **Las especificaciones técnicas y de calidad** los hace únicos, proporcionando márgenes superiores.
- **El servicio de entrega y la amplitud de gama del catálogo** son otros factores diferenciales frente a la competencia.

Dirección de la compañía

D. Alfredo Díaz es el Director General de la compañía. El Sr. Díaz se incorporó en enero de 2006, sustituyendo al anterior Presidente ejecutivo y accionista Ramón Rocasalbas. El Sr. Díaz proviene del sector de la ferretería, donde lideró un exitoso proceso de integración y consolidación del sector.

Evolución en primer semestre de 2009

Las ventas del grupo se han visto negativamente afectadas durante el primer semestre de 2009, en línea con la caída del mercado, por la bajada de la actividad en el sector de la construcción y del consumo, por un descenso en la reposición y un recorte del gasto en artículos que no son de primera necesidad.

La caída de la facturación ha afectado al EBITDA, realizando una valoración conservadora de nuestra inversión. Sin embargo, se ha minimizado el impacto con una gestión activa para mantener el margen bruto y un control de costes, manteniendo un resultado positivo y una posición sólida de tesorería permitiendo afrontar todos sus compromisos con terceros.

HOLMES PLACE

www.holmesplace.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Gimnasios
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Agosto 2005
Inversión hasta la fecha*	9.070
Método de valoración	Múltiplo comparables ¹
Valoración a 30 de Junio 2009	7.734

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	20,6%
Nmas1 Private Equity Fund I	20,6%
Equipo Directivo	11,4%
Otros	47,4%

La compañía

Holmes Place es el operador de gimnasios *upscale* líder en la Península Ibérica. El grupo tiene presencia en importantes ciudades como por ejemplo Madrid, Barcelona, Lisboa u Oporto.

La compañía gestiona una red de 28 centros en España y Portugal. Además, opera 9 centros franquiciados bajo la marca "FitnessWorX" en Portugal. Adicionalmente, cuenta con más de 10 clubes con aperturas programadas en los próximos 18 meses.

Mercado de Gimnasios

En el actual entorno económico, el sector está demostrando mayor sostenibilidad en los modelos de negocio basados en productos de calidad y atención al cliente. Los drivers del negocio se mantienen con (i) un incremento de participación deportiva por parte de la población con ingresos por encima de la media y (ii) una población cada vez más concienciada con la forma física, la salud y los problemas que genera la obesidad.

El mercado ibérico de centros permanece muy fragmentado lo que supone una oportunidad para consolidar el sector.

Fundamentos de inversión

- **Sector en crecimiento.** El incremento de la preocupación por la salud ha convertido el ejercicio físico en un hábito de vida. Los mercados portugués y español tienen un gran potencial de crecimiento al ser los índices de penetración (socios por habitante) inferiores a mercados como Reino Unido o Estados Unidos.
- **Oportunidad de crecimiento en los centros existentes.** Holmes Place incrementa constantemente los servicios que ofrece a sus socios (entrenador personal, masajes, etc.) lo que supone una mayor facturación por socio y una mayor fidelización. Asimismo, algunos centros están en maduración y se espera que incrementen el número de socios.
- **Oportunidad de adquirir y abrir nuevos centros.** Al presentar España y Portugal índices de penetración inferiores a otros mercados y existir cadenas monocentro, Holmes Place se sitúa como la mejor plataforma para consolidar un proyecto de crecimiento.

Dirección de la compañía

El equipo gestor de HPI está liderado por Nick Coutts (Consejero Delegado). El Sr Coutts cuenta con más de 15 años de experiencia en la compañía y ha sido el responsable de Holmes Place en España y Portugal desde 1998 hasta la actualidad. La experiencia conjunta del equipo gestor suma más de 70 años en la industria

Evolución en primer semestre de 2009 y valoración

Las ventas del primer semestre de 2009 ascendieron a 37,4 M€ en línea con el resultado del mismo periodo de 2008 (con una variación del -0,1%).

Las herramientas diseñadas por el equipo directivo para incrementar la fidelidad de los socios (e.g. Top24), han permitido sobrellevar el impacto que el actual entorno económico ha tenido en el primer semestre de 2009.

La compañía fundamenta su modelo de negocio en una estrategia de incremento de servicios de valor añadido para aumentar la retención de clientes de calidad.

El plan de expansión geográfica ha afectado a la rentabilidad de la compañía que ha arrojado un EBITDA menor al de la primera mitad del ejercicio anterior. Sin embargo, dicho plan permitirá a la compañía mantener su importante crecimiento a futuro. En 2009 el plan se ha concretado en la apertura de un club de 4.800 m² en el centro comercial Palacio de Hielo (Madrid).

¹ Las cotizadas más representativas son: Life Time Fitness, Town Sports Int., Health Fitness

EMFASIS

www.emfasis.es

émfasis
 Billing & Marketing Services

DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Mailing & Billing
Tipo de inversión	Build-up
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión hasta la fecha*	8.113
Método de valoración	Múltiplo compra
Valoración a 30 de Junio de 2009	7.491

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	44,9%
Nmas1 Private Equity Fund I	44,3%
Equipo Directivo	1,3%
Otros	9,5%

La compañía

Émfasis es la compañía líder en la Península Ibérica en servicios de *Billing* y Marketing Directo para grandes corporaciones, especialmente para los sectores de *utilities*, telecomunicaciones y financiero.

Entre sus actividades se encuentra la manipulación, ensobrado, impresión, gestión de base de datos, refranqueo de *mailings* masivos y la producción de documentos transaccionales (*Billing*).

La estrategia de la compañía se fundamenta en la consolidación del sector mediante adquisiciones de compañías pequeñas. Fruto de esta estrategia nació Émfasis, resultado de la adquisición simultánea de tres compañías en 2005 y una cuarta en 2006.

Mercados de Billing y Mailing

El *Mailing* personalizado es una herramienta de marketing cada vez más utilizada por grandes corporaciones. Los principales clientes operan en los sectores de las telecomunicaciones, energía, agencias de medios y banca.

El *Billing* consiste en la producción de forma masiva de facturas y documentos transaccionales, que pueden ser también utilizados como herramienta de marketing ya que permiten cierta personalización de las cartas. Existe una tendencia creciente a la externalización de este servicio, formalizándose en contratos a medio y largo plazo.

Fundamentos de inversión

- **Sector altamente fragmentado.**
- **Economías de escala** derivadas de optimización de recursos y de la capacidad.
- **Macros excelentes en ambos mercados.** Crecimiento de la tendencia hacia el outsourcing (potenciado con la creación de un líder del mercado como Émfasis); e importante crecimiento esperado en el mailing, dado el menor grado de penetración en España (los envíos per capita en España sólo suponen un tercio de la media Europea).

Dirección de la compañía

José Manuel Alonso-Viguera es el Consejero Delegado de la compañía, habiendo desarrollado su carrera profesional en el sector editorial y en PriceWaterhouseCoopers. La presidencia de la compañía la ocupa Eusebio Martínez de la Casa, que anteriormente fue Director Comercial de Correos y de Azkar.

Evolución en primer semestre de 2009

Hasta el mes de mayo, la compañía ha obtenido unas ventas de 13,8 M€, resultado en línea con el ejercicio pasado y ligeramente inferior al presupuesto, debido a la caída de volumen de negocio en el área de marketing directo. No obstante, Émfasis está realizando un gran esfuerzo comercial en la captación de nuevos clientes que están compensando en parte la caída de clientes y permitiendo la rotación de la cartera.

La línea de Billing continúa con la evolución positiva del año pasado, creciendo un 34% respecto al mismo periodo de 2008 y alcanzando los 8,5 M€ de facturación, gracias a la contribución de contratos ganados en el ejercicio 2008. Adicionalmente la compañía está trabajando en la incorporación de nuevos clientes que tendrían un impacto significativo en las ventas a final de año.

BODYBELL

www.bodybell.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Cadena de perfumería
Tipo de inversión	Buy-out
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión hasta la fecha*	21.500
Método de valoración	Múltiplo comparables
Valoración a 30 de Junio de 2009	0

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	14,4%
Nmas1 Private Equity Fund I	14,2%
Equipo Directivo	2,0%
Otros	69,4%

La compañía

Bodybell es la cadena líder de perfumería, cosmética y droguería en términos de ventas en España.

Dispone de más de 240 tiendas distribuidas por todo el país, con un excelente posicionamiento en el centro de la Península. Además gestiona 3 cash & carry y un almacén central.

Mercado de perfumería

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, alejándose de las tasas superiores al 5% de ejercicios anteriores.

En lo que a estructura del mercado de droguería y perfumería se refiere, se sigue observando una reducción del universo de establecimientos de droguería y perfumería consecuencia del descenso en el número de establecimientos tradicionales absorbido en parte por

establecimientos de droguería y perfumería moderna en libre servicio.

Fundamentos de inversión

- **Macros sólidos.** Es un sector en crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre) con menor ciclicidad ante eventuales crisis y sin riesgo de moda.
- **Fuerte imagen de la marca Bodybell** en España y posición dominante en el centro de España y **excelentes localizaciones.**
- **Oportunidad de consolidación.** Es un mercado altamente fragmentado con muchos operadores regionales de carácter familiar.
- **Equipo directivo experimentado.**

Dirección de la compañía

D. Francisco Martín Consuegra es el Consejero Delegado de la compañía. El Sr. Martín Consuegra cuenta con una dilatada experiencia en el sector de la distribución; antes de su incorporación desarrollaba labores directivas en uno de los principales grupos lácteos españoles.

Evolución en primer semestre de 2009

Durante los primeros meses del ejercicio, Bodybell ha mantenido un nivel de actividad en línea con lo presupuestado. Al igual que en los últimos ejercicios, durante los primeros meses de 2009, el Grupo ha mantenido un crecimiento por encima del mercado en el negocio de sucursalismo.

El Grupo continua en el desarrollo e implantación de los dos grandes proyectos que afronta, (i) el traslado a una nueva plataforma logística y (ii) la implementación de un sistema de gestión integrada, que se espera estén finalizados durante el 2009.

La incertidumbre que plantea la situación actual del mercado del comercio minorista, junto con el contexto deprimido que presentan los múltiplos de valoración de comparables, hace que no cambiemos la valoración de la participación de Dinamia en Bodybell respecto al nivel de marzo 2009.

SEGUR IBÉRICA

www.gruposegur.com



DATOS DE LA INVERSION		Miles de euros
Sector	Seguridad	
Tipo de inversión	SBO	
Fecha de adquisición	Marzo 2004	
Inversión hasta la fecha*	10.469	
Método de valoración	Múltiplo comparables ¹	
Valoración a 30 de Junio 2009	11.635	

*Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	17,8%
Nmas1 Private Equity Fund I	17,8%
Equipo Directivo	4,2%
Otros	60,2%

La compañía

El Grupo Segur Ibérica es una de las empresas líderes del sector de servicios de seguridad en España siendo la tercera en volumen de negocio.

Centra su actividad en cuatro áreas de negocio: prestación de servicios de vigilancia, la instalación y gestión de alarmas, instalación de sistemas de seguridad y protección contra incendios.

Mercado de Seguridad

El sector se caracteriza por una creciente externalización de los servicios de vigilancia e importantes barreras de entrada.

El mercado de seguridad ha experimentado en los últimos años un notable crecimiento y se caracteriza por la concentración de la oferta.

El mercado español de la instalación y gestión de alarmas se distingue respecto de otros mercados por su bajo nivel de penetración actual y la creación de importantes economías de escala.

El mercado de protección contra incendios ha registrado en los últimos años una tendencia de crecimiento constante, motivada por una más estricta regulación en esta materia.

Fundamentos de inversión

- **El mercado de vigilancia es creciente.** El sector de la seguridad y las compañías cotizadas comparables han demostrado una menor exposición al ciclo económico que la de otros sectores y han crecido a pesar de la tendencia macroeconómica negativa.
- **El segmento de actividad de las alarmas continúa creciendo en España.** La penetración del sector es muy inferior a la de Europa.

Dirección de la compañía

D. José Luis Novales, antiguo Director General de Vinsa (empresa de vigilancia del Grupo ONCE), es el Director General de Segur Ibérica desde octubre de 2004. Al mismo tiempo se incorporaron D. Ángel Ruiz, como Director Comercial y D. Eduardo Gutiérrez como Director Técnico. Asimismo, Aritz Larrea se incorporó a la compañía para asumir la dirección financiera del Grupo.

Evolución en primer semestre de 2009

Segur Ibérica ha obtenido unas ventas en el primer semestre de 2009 en línea con el año anterior. No obstante, en términos de rentabilidad, la compañía ha logrado un incremento en EBITDA del 11% respecto al mismo período del año anterior, gracias a una mejora considerable del margen.

¹ Las cotizadas más representativas son: Securitas, Prosegur, G4S

HIGH TECH

www.hthoteles.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Hoteles
Tipo de inversión	Expansión
Fecha de adquisición	Enero 2003
Inversión hasta la fecha	13.000
Método de valoración	Múltiplo comparables ¹
Valoración a 30 de Junio 2009	0

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	26,0%
Nmas1 Private Equity Fund I	26,0%
Equipo Directivo	26,2%
Otros	21,8%

La compañía

High Tech Hotels & Resorts SA, es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres estrellas y tres estrellas plus, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En este momento tiene 31 hoteles en operación.

Los hoteles están ubicados principalmente en Madrid (19) y en las principales capitales de provincia. Además, el grupo cuenta con una cartera de hoteles que se irán abriendo a medida que se concluyan las reformas en los mismos. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba con 10 hoteles contratados, de los cuales únicamente 4 estaban operativos.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en su categoría, doblando el número de hoteles en un segmento por consolidar que, en estos momentos, está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

Mercado hotelero

El segmento de tres estrellas supone la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 45% 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 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento en un entorno de decremento del consumo como el actual. Además, los hoteles urbanos tienen un comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

Fundamentos de 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,** sin presencia de grupos multinacionales.
- **Resistente a las crisis.** Flexibilidad en la gestión de valles y picos. En el actual entorno, la cadena demuestra la solidez del modelo de negocio ante decrecimientos de la demanda. Como ejemplo, se constata el reemplazo temporal de de la demanda internacional por la nacional que se llevó a cabo tras los ataques terroristas del 11 Sept. y 11 Marzo.
- **Equipo Directivo experimentado e involucrado,** con una gestión probada en sus años como directivos de una cadena del mismo segmento.

Dirección de la compañía

La compañía está dirigida por cinco ejecutivos con amplia experiencia en el sector provenientes de la cadena Tryp, de la que salieron tras la compra de Tryp por Sol Meliá.

El equipo directivo está compuesto por D. Antonio Fdez. Casado (Director General Comercial), D. Javier Candela (Director General Financiero), D. Tomás Baztarrica (Director de RRHH), D. Antonio Frutos (Director Técnico) y D. Francisco Sánchez (Director de Sistemas).

¹ Las cotizadas más representativas son: Accor, Sol Meliá, NH Hoteles

Evolución en primer semestre de 2009

Tras cerrar el ejercicio 2008 con ventas de 60 M€ (crecimiento del 6,4% vs. 2007), High Tech Hoteles se ha visto afectada por la coyuntura actual del sector con caídas de los principales ratios operativos.

El RevPAR (ingreso medio por habitación disponible) de la compañía ha caído en el primer semestre hasta situarse en 61,91€, ratio muy superior al que su competencia publicaba referente al primer trimestre del año (NH Hoteles 41,7€ y Sol Meliá 43,2€).

La compañía ha iniciado durante el periodo un proceso de control de costes que ha permitido mitigar, en parte, la caída de ingresos. Sin embargo, el elevado apalancamiento operativo que caracteriza al sector hace que su efecto en cuenta de resultados sea reducido y que no exista mucho margen de actuación.

Por último, la apertura de nuevos hoteles en el actual entorno económico ha afectado tanto a la rentabilidad como a la posición de caja de la cadena, por lo que se espera una mejora sustancial de ambas en cuanto se invierta la tendencia del mercado.

YDILO

www.ydilo.com


DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Servicios de voz
Tipo de inversión	Minoritario
Fecha de adquisición	Abril 2001
Inversión hasta la fecha	1.470
Método de valoración	Coste
Valoración a 30 de Junio de 2009	1.364

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	7,1%
Equipo Directivo	31,6%
Otros	61,3%

La compañía

Con los recientes cambios estratégicos, Ydilo se posiciona como una pura empresa de servicios de IT en modo "outsourcing", que no se restringe a los derivados de reconocimiento de voz, sino que ha comenzado a ofrecer servicios multimedia móviles, y con una fuerte apuesta por el desarrollo internacional.

Ydilo está especializada en el desarrollo de aplicaciones y servicios basados en tecnologías de reconocimiento de lenguaje natural y conversión de texto escrito en voz. Sobre la base de estas tecnologías, Ydilo ofrece servicios avanzados de voz en formatos ASP, soluciones verticales y aplicaciones multimedia.

Las aplicaciones de la compañía permiten la automatización parcial o completa de centros de atención telefónica. De hecho, Ydilo opera alguno de los mayores call centers automatizados existentes en Europa, gestionando al año millones de llamadas telefónicas que son atendidas de forma automatizada.

Descripción del mercado

La utilización de las tecnologías de reconocimiento de fonemas, síntesis de voz y modelos acústicos han tenido un fuerte desarrollo en los últimos años. Este desarrollo se prevé imparable en la próxima década, ya que la voz es el interfaz de comunicación por excelencia. De este modo, los principales proveedores de estas tecnologías base como Scansoft/Nuance, Microsoft, IBM, etc. vienen desarrollando

nuevos sistemas de reconocimiento, basados en modelos estadísticos que permiten ofrecer soluciones de diálogos más abiertos, intuitivos, flexibles y directos que los actuales.

Ydilo desarrolla su actividad según un modelo de sustitución. El modelo de negocio consiste fundamentalmente en sustituir una actividad muy intensiva en mano de obra (operadores de Centros de Atención Telefónica) por otra intensiva en tecnología, que permite la automatización parcial o total de las transacciones orales entre los usuarios y el CAT, que permiten aumentar el rango de servicios y escalar el número de usuarios de las aplicaciones. Adicionalmente, Ydilo ofrece a sus clientes todo tipo de información estadística analítica y de data mining sobre el uso de sus aplicaciones.

Fundamentos de la inversión

- **Capacidad de innovación.** Ydilo ha desarrollado aplicaciones pioneras en Europa en el ámbito de las tecnologías de reconocimiento del lenguaje natural. En la actualidad Ydilo está desarrollando soluciones multimedia para telefonía móvil e internet en donde convergen las tecnologías de voz en las que es especialista con tecnologías de audio y video.
- **Alto potencial de desarrollo.** Este tipo de tecnologías son todavía muy incipientes en Europa, presentando un fuerte potencial de crecimiento. Por su capacidad de disminuir costes y escalar el tamaño de servicios se prevé una generalización de estas tecnologías en línea con el desarrollo que están teniendo en EEUU.

Dirección de la compañía

La compañía está liderada por D. Javier Álvarez Vara (Presidente) y D. Domingo López Montesdeoca (Director General).

Evolución en primer semestre de 2009

La compañía presenta unos indicadores de cifra de negocio y márgenes de explotación para este periodo en línea con los de ejercicios anteriores y dentro del presupuesto.

La compañía está trabajando en la consolidación del negocio multimedia para telefonía móvil (MOVIDILO) creado en 2008.

Tras la devolución en diciembre de 2008 de parte de las aportaciones de capital a los socios de la compañía (0,1 €M para Dinamia) y dados los resultados de la compañía, el coste de adquisición de la inversión se ha considerado como el indicador más representativo de la valoración a 30 de junio de 2009.

ARCO

www.arcobu.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Bodegas de vino
Tipo de inversión	Minoritario
Fecha de adquisición	Marzo 1999
Inversión hasta la fecha	17.051
Método de valoración	VTC
Valoración a 30 de Junio de 2009	9.208

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	8,0%
Corporación Financiera Arco	58,8%
Otros	33,2%

La compañía

ARCO Wine Investment Group, 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, habiendo terminado de transferir 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 relativas a la

administración y control financiero, en ambos casos por razones organizativas y de eficiencia en la gestión.

Fundamentos de inversión

- **Potencial de internacionalización**, ofreciendo una gama de productos de calidad reconocida.
- Adicionalmente, también se obtiene una **mayor diversificación del negocio**, al tiempo que se asegura el suministro de la uva y se potencia la venta directa.
- **Concentración del sector**, incrementándose el peso de los grandes grupos frente a las bodegas más pequeñas mono origen.
- **Mejora del portafolio de producto**, tanto en origen, marca, y posicionamiento

Dirección de la compañía

El equipo directivo, liderado por D. Víctor Redondo, ostenta un porcentaje significativo del capital de la compañía. Cuenta con gran experiencia en el sector y una gran motivación (dada su involucración en el capital de la compañía).

Evolución en primer semestre de 2009

En pleno proceso de implementación del Plan Estratégico (con sustanciales cambios organizativos) e inmersa en una evolución negativa del negocio vinícola en España, la compañía trabaja en su internacionalización y en el desarrollo de nuevas líneas de producto.

En este contexto y dada la baja visibilidad sobre el performance a corto plazo de la compañía, la misma ha sido valorada al valor teórico contable de las últimas cuentas anuales auditadas (septiembre 2008).

NICOLAS CORREA

www.correaanayak.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fabricación maquinaria
Tipo de inversión	Minoritario
Fecha de adquisición	Septiembre 1999
Inversión hasta la fecha	5.224
Método de valoración	Precio de cotización
Valoración a 30 de Junio de 2009	3.680

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	13,27%
Otros	84,73%

Resumen de la Transacción:

En septiembre de 1999, Dinamia lideró el MBO de esta compañía, adquiriendo el 56,87% del capital de la misma. Existía un acuerdo para adquirir un 6,19% adicional al mismo precio al que se adquirió el paquete inicial, que se materializó en Diciembre del año 2000.

Con fecha 26 de julio de 2005, los Consejos de Administración de Anayak y Nicolás Correa, S.A. firmaron un protocolo de fusión entre ambas sociedades. La operación implicó la escisión previa de ciertos activos no estratégicos de Nicolás Correa (actividades inmobiliarias y máquinas de altas presiones para la conservación de alimentos), cuyo temprano estado de maduración, consumo de recursos y no complementariedad con la actividad de máquina-

herramienta aconsejaron dejar fuera del perímetro de la transacción. Esta operación de concentración se justifica por las importantes sinergias comerciales, de I+D y de racionalización. Se fijó una ecuación de canje que suponía un valor de Nicolás Correa (post-escisión) de 2,5x veces el de Anayak, tras la cual Dinamia ostentaba el 15,35% del capital de la sociedad resultante.

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008, Dinamia ha reducido su participación en esta compañía hasta el 13,27%.

Descripción de la compañía

Grupo Nicolas Correa Anayak se dedica al diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta de tamaño mediano-grande (fresadoras y centros de mecanizado). El tamaño de la fresadora va directamente relacionado con la complejidad de la misma: a mayor tamaño, mayor complejidad y valor añadido de la misma y, lógicamente, mayores márgenes. De hecho, las máquinas más pequeñas provenientes de Oriente han tomado una parte del mercado europeo, dedicándose a las máquinas más pequeñas y menos sofisticadas, debido a los bajos costes de los países orientales, ya que por su simplicidad son capaces de fabricar las máquinas en serie. Por ello, ahora mismo en Europa se tiende a fabricar máquinas mayores, a las que, por su complejidad, se les puede añadir mayor valor y en las que el servicio técnico es fundamental; y a las cuales resulta complicado integrarlas en una producción en serie.

Evolución durante el primer semestre de 2009

Con respecto a la evolución de la compañía durante el primer semestre del ejercicio 2009, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada a su vez por el organismo regulador (CNMV).

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.

20 de julio de 2009

Estimados Señores:

De acuerdo con su solicitud de fecha 1 de julio de 2009, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") al 30 de junio de 2009, elaborada por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora") bajo su exclusiva responsabilidad, en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dicha solicitud junto con la tabla resumen de los valores se adjunta en el Anexo I.

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

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que en la valoración realizada por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia al 30 de junio de 2009 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o crédito ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con las últimas estimaciones disponibles de las sociedades participadas a junio y diciembre de 2009, los cuales no estaban auditados.
- Cotejo de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital y concesión de préstamos contra la correspondiente documentación soporte desde diciembre de 2008 a junio de 2009.
- Cotejo de los múltiplos de sociedades cotizadas contra fuente externa (Bloomberg).
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 30 de junio de 2009 de los préstamos concedidos a las sociedades participadas.

En algunas de sus inversiones, Dinamia estableció en el momento de la toma de participación acuerdos denominados "ratchet". Dichos acuerdos de ratchet, se refieren a mecanismos de ajuste del porcentaje de participación empleados como incentivo para los gestores de la participada, de manera que reciban un mayor o menor porcentaje del valor atribuido a las acciones en el momento de la venta, en base al 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.

La información en la que se ha basado nuestro trabajo nos ha sido facilitada por los Administradores de la Sociedad Gestora, y ha consistido, básicamente, en:

- Cuenta de Resultados y Balance de Situación estimados al 30 de junio y previstos para el 31 de diciembre de 2009, preparado por las respectivas direcciones de las participadas.

- Escritura de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital y concesión de préstamos desde diciembre de 2008 a junio de 2009.
- Detalle de las valoraciones efectuadas por la Sociedad Gestora, con indicación de las compañías cotizadas consideradas comparables y otra información soporte de las valoraciones realizadas.

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.

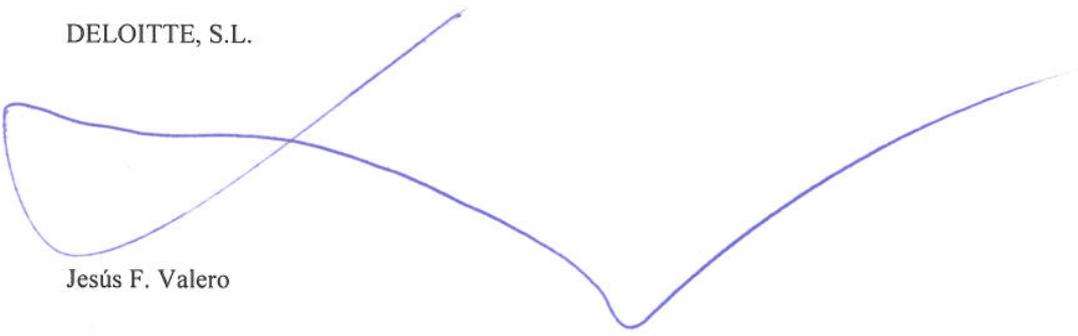
Esta revisión, que no constituye en sí misma un ejercicio independiente de valoración, tiene un alcance específico, reducido y menor que el de una auditoría, por lo que no expresamos una opinión de auditoría sobre la valoración, ni sobre los estados financieros de Dinamia y de las sociedades participadas, ni sobre otra información financiera utilizada 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 descritos anteriormente, 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.EC.R., S.A. por lo que no aceptamos responsabilidad alguna frente a terceros distintos de los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.EC.R., S.A.

DELOITTE, S.L.

Jesús F. Valero



N+1

Capital Privado

DELOITTE S.L.
Edificio Torre Picasso
Plaza de Pablo Ruiz Picasso, nº 1
28003 Madrid

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 1 de julio de 2009

Muy señores míos:

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

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

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables¹. De los primeros dos criterios mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.
- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías.
- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su coste de adquisición.

¹ A los efectos de calcular los múltiplos de las compañías participadas, se han utilizado previsiones de cierre de junio y diciembre de 2009. Los múltiplos de las compañías cotizadas se han calculado tomando como fecha de corte el día 30 de junio.

sociedad gestora de

DINAMIA



Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

Nº 1

- 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 las préstamos participativos, se ha valorado el PPL en este importe. En caso contrario, los créditos concedidos se han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 30 de junio de 2009.

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, la Sociedad Gestora, en aplicación de dicho principio, ha considerado oportuno:

- Ajustar a la baja –por debajo del coste de adquisición- la valoración de alguna de las participaciones de reciente adquisición, con menos de un año de permanencia en la cartera, que, a la fecha de esta valoración estaba incumpliendo el plan de negocio inicial. Dichos ajustes han sido realizados por la Sociedad Gestora en base a sus estimaciones.

N+1

Empresa	Valoración	Valoración	Valoración
Alm. Comercio y Servicios S.A.	1.00%	1.00%	1.00%
Alm. Comercio y Servicios S.A.	1.00%	1.00%	1.00%
Alm. Comercio y Servicios S.A.	1.00%	1.00%	1.00%

- Mantener a coste de adquisición determinadas participaciones que, de acuerdo con EVCA, deberían haber sido valoradas por múltiplos de empresas comparables o de compra.
- No modificar la valoración, manteniendo las correcciones de valor realizadas en ejercicios anteriores, de determinadas compañías cuyo negocio a la fecha evolucionaba positivamente.

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 30 de junio de 2009 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su cartera al 30 de junio de 2009 de acuerdo con el siguiente cuadro:

JP

[Faint signature and stamp area]

<i>Sociedad participada</i>	<i>Miles de euros</i>	Participación de Dinamia	Valor Equity	Valor Préstamo Participativo	Total
Arco Bodegas Unidas, S.A.		8,00%	9.208	-	9.208
Grupo Nicolás Correa Anayak		13,27%	3.680	-	3.680
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.		7,06%	1.364	-	1.364
High Tech Hotels & Resorts, S.A.		26,00%	-	-	-
Grupo Secur Ibérica, S.A.		17,86%	11.490	145	11.635
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (1)		14,35%	-	-	-
Énfasis Billing & Marketing Services, S.L. (2)		44,90%	328	7.163	7.491
Holmes Place (3)		20,61%	-	7.734	7.734
Grupo Cristher (4)		44,47%	-	6.256	6.256
Serventa (5)		46,66%	15.579	-	15.579
Laude (6)		44,94%	-	-	-
Alcad (7)		37,68%	-	-	-
ZIV (8)		37,25%	6.406	9.548	15.954
Xanit (9)		32,02%	-	19.167	19.167
Bestin Supply Chain		42,01%	-	-	-
MBA (10)		38,45%	15.533	17.055	32.588
Electra Partners Club 2007 (11)		10,00%	1.130	-	1.130
TOTAL			64.718	67.068	131.786

- (1) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
(2) Dinamia participa en Énfasis a través del vehículo Énfasis Billing & Marketing Services, S.L.
(3) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.
(4) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.
(5) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.
(6) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.
(7) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.
(8) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.
(9) Dinamia participa en Xanit a través del vehículo Leuocordia, S.L.
(10) Dinamia participa en MBA Incorporado, S.A. a través del vehículo Ronda Corporate, S.L.
(11) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido.

Atentamente,

Federico Pastor
Consejero Delegado
Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A. Unipersonal