
Informe de Valoración



31 de marzo de 2014

NAV por acción 9,24 €

NAV por acción ajustado¹ 8,98 €

Elaborado por

N+1

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 marzo de 2014.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2014.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2014.....	7
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	8

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 marzo de 2014, 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 2013 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 2013 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

Por tanto, como norma general, en las valoraciones de la cartera de participadas de Dinamia no se produce un incremento de valor como consecuencia de una aplicación de un múltiplo superior al de compra.

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

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado. En cada una de las fichas de las participadas del Informe de Valoración de 31 de diciembre de 2013 se detalla el método de valoración empleado.

- **Compañías cotizadas**

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

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 31 de diciembre de 2013) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de marzo de 2014.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2013

Net Asset Value a 31 de marzo de 2014

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 9,24 €**.

Net Asset Value por acción al 31 de marzo de 2014				
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	NAV			
Total Cartera	86.851	92.465	128.717	130.774
Tesorería y asimilados	33.933	49.072	21.649	20.354
Otros Activos	4.876	2.435	953	953
TOTAL ACTIVOS	125.661	143.972	151.319	152.081
Otros Pasivos	(1.660)	(1.814)	(2.624)	(1.586)
TOTAL ACTIVOS NETOS	124.001	142.159	148.695	150.494
Ajuste por dividendos julio 2012	(1.624)			
Ajuste por dividendos octubre 2012	(16.241)			
Ajuste por dividendos julio 2013	(11.358)	(11.358)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	94.777	130.800	148.695	150.494
Nº de acciones	16.279.200	16.279.200	16.279.200	16.279.200
NAV por acción	7,62 €	8,73 €	9,13 €	9,24 €
NAV por acción ajustado por dividendos	5,82 €	8,03 €	9,13 €	9,24 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	(39,5%)	38,0%	13,7%	1,2%
Cotización del Ibex 35	8.566,3	8.167,5	9.916,7	10.340,5
Crecimiento anual del Ibex 35	(13,1%)	(4,7%)	21,4%	4,3%
Cotización del Ibex Small Caps	4.483,0	3.387,0	4.887,1	5.890,3
Crecimiento anual del Ibex Small Caps	(25,1%)	(24,4%)	44,3%	20,5%
Cotización Dinamia	4,0	5,5	7,0	7,4
Crecimiento anual de Dinamia	(55,0%)	38,0%	28,4%	6,0%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	32,2%	32,2%	23,4%	19,7%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	50,1%	49,4%	27,3%	22,8%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 31.03.2014

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	31.03.2014			31.12.2013 ⁽³⁾	31.12.2012 ⁽³⁾	31.12.2011 ⁽³⁾
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	ND	4.061
High Tech Hoteles	26,00%	15.452	8.787	-	-	-	-	-	6.251
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Crister	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	2.473
Colegios Laude	49,27%	18.542	18.542	-	3.507	3.507	3.507	4.733	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit	33,71%	25.963	25.963	-	9.735	9.735	9.329	3.149	-
MBA ⁽¹⁾	36,91%	32.266	32.266	2.415	30.762	33.177	32.678	29.851	25.787
Mvisa ⁽⁴⁾	2,60%	8.388	2.965	8.944	5.096	14.040	14.040	7.508	6.181
Grupo TRYO	24,57%	9.960	9.960	13.700	-	13.700	13.700	11.791	9.960
EYSA	25,00%	13.451	13.451	12.785	7.808	20.594	20.374	17.080	13.451
Secuoya	13,75%	4.796	4.796	5.767	-	5.767	3.604	3.604	-
Probos	24,34%	11.500	11.500	11.500	-	11.500	11.500	-	-
Salto	5,50%	8.872	8.872	8.872	-	8.872	8.872	-	-
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		215.021	178.339	63.983	56.908	120.891	117.603	77.716	68.164
Electra Partners Club 2007 LP ⁽²⁾	11,76%	10.704	10.704	9.883	-	9.883	11.114	8.230	5.680
TOTAL CARTERA		225.725	189.043	73.866	56.908	130.774	128.717	85.946	73.844

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

(2) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 31 de diciembre de 2013.

(3) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 31.03.2014. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012, 2013 y 2014.

(4) Valoración de Mivisa a 31 de diciembre de 2012 y 2011 ajustada en 5.422 miles de euros por el recap ejecutado el día 9 de abril de 2013.

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2014

Inversión

El día 17 de enero de 2014, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit han realizado una aportación adicional a la compañía para financiar la segunda parte de la adquisición del 100% de la compañía Croasa,. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 406 miles de euros formalizado como préstamo participativo.

Con fecha 27 de marzo de 2014, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. para dotar de fondos a la compañía de cara a: (i) pagar el precio condicionado según establecen los acuerdos de compraventa de la participación en Grupo Secuoya y (ii) financiar el crecimiento del Grupo Secuoya vía adquisiciones. El importe aportado por Dinamia ascendió a 1.192 miles de euros.

Desinversión

Durante el primer trimestre de 2014, tras cumplirse el plazo y las condiciones establecidas en el contrato de compraventa de la compañía ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., se ha liberado a favor de Dinamia un importe de 907 miles de euros del total de 972 miles de euros que se mantenían en una cuenta escrow para responder de posibles contingencias que pudieran surgir tras la compraventa. De esta forma se incrementa el retorno de la exitosa operación de desinversión en ZIV Aplicaciones y Tecnología, que ya supuso una plusvalía para Dinamia de 27.889 miles de euros.

El 14 de febrero de 2014 Dinamia ha recibido la primera distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia del repago de un préstamo después del cierre del proceso de refinanciación de la compañía participada Nuairé. Nuairé fue adquirida en diciembre de 2007 y es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. El Fondo ha recibido 7.500 miles de libras esterlinas y recuperado el 63% del coste de la inversión en Nuairé. Para Dinamia supone un cobro por devolución de aportaciones de 1.035 miles de libras (1.260 miles de euros), equivalentes al 10% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

El día 14 de marzo de 2014 la Comisión Europea anunció la aprobación de la venta de la compañía participada por Dinamia a través de la sociedad holding Lata Lux Holding Parent S.à r.l., Mivisa Envases, S.A.U., al industrial Crown Holdings, Inc. La aprobación de la operación por parte de la Comisión está sujeta a ciertos compromisos y condiciones, incluyendo la firma de acuerdos de venta de ciertas fábricas de Crown en España y de Mivisa en Horst (Holanda) a uno o varios compradores, que deberán ser aprobados por la Comisión. La formalización de la compraventa, y por tanto la desinversión de Dinamia, debería producirse durante el segundo o tercer trimestre de 2014. Los términos de la compraventa se mantienen tal y como se informaron en el Hecho Relevante publicado el 31 de octubre de 2013.

Hechos posteriores a 31 de marzo de 2014

No se han producido hechos significativos desde el 31 de marzo de 2014 hasta la fecha de aprobación del presente informe de valoración.

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 31 de marzo de 2014 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 31.03.2014

NAV a 31.03.2014	150.494
Comisión de éxito teórica	(4.356)
Valor liquidativo a 31.03.2014	146.138
NAV por acción ajustado	8,98