

---

## Informe de Valoración



31 de marzo de 2013

**NAV por acción** 8,68 €

**NAV por acción ajustado<sup>1</sup>** 8,55 €

---

Elaborado por

**N+1 MERCAPITAL**  
Madrid | São Paulo | Ciudad de México | Bogotá

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

---

## Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value a 31 de marzo de 2013.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2013.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2013.....	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 2013, realizado por la entidad gestora N+1 Capital Privado, SGEGR, S.A.

En los Informes de Valoración trimestrales de marzo y septiembre –salvo condiciones excepcionales de mercado– la entidad gestora realiza un ajuste de los movimientos producidos en la tesorería (gastos corrientes e inversiones/desinversiones en las participadas) y en los intereses de los préstamos participativos de las participadas (no provisionados), pero no lleva a cabo un ejercicio de valoración detallado y auditado por un tercero independiente, como así sucede en los informes de junio y diciembre.

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 recibido 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 comparables<sup>2</sup> sobre estimaciones de diciembre de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2012 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

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

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

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado. En cada una de las fichas de las compañías participadas incluidas en el Informe de Valoración a 31 de diciembre de 2012 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 2012), ajustado por aportaciones realizadas durante el período, y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de marzo de 2013.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2012

**Net Asset Value a 31 de marzo de 2013**

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 8,68 €**.

**Net Asset Value por acción al 31 de marzo de 2013**

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	<b>NAV</b>			
Total Cartera	112.638	86.851	92.465	<b>105.033</b>
Tesorería y asimilados	57.635	33.933	49.072	<b>35.347</b>
Otros Activos	2.575	4.876	2.435	<b>2.430</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>172.848</b>	<b>125.661</b>	<b>143.972</b>	<b>142.809</b>
Otros Pasivos	(1.393)	(1.660)	(1.814)	<b>(1.486)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>171.455</b>	<b>124.001</b>	<b>142.159</b>	<b>141.323</b>
Ajuste por dividendos julio 2011	(1.596)			
Ajuste por dividendos julio 2012	(1.624)	(1.624)		
Ajuste por dividendos octubre 2012	(16.241)	(16.241)		
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>151.993</b>	<b>106.136</b>	<b>142.159</b>	<b>141.323</b>
<b>Nº de acciones</b>	<b>15.960.000</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>
NAV por acción	10,74 €	7,62 €	8,73 €	<b>8,68 €</b>
NAV por acción ajustado por dividendos	9,52 €	6,52 €	8,73 €	<b>8,68 €</b>
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	(19,0%)	(31,5%)	33,9%	<b>(0,6%)</b>
Cotización del Ibex 35	9.859,1	8.566,3	8.167,5	<b>7.920,0</b>
Crecimiento anual del Ibex 35	(17,4%)	(13,1%)	(4,7%)	<b>(3,0%)</b>
Cotización del Ibex Small Caps	5.985,5	4.483,0	3.387,0	<b>3.634,5</b>
Crecimiento anual del Ibex Small Caps	(18,3%)	(25,1%)	(24,4%)	<b>7,3%</b>
Cotización Dinamia	8,8	4,0	5,5	<b>5,1</b>
Crecimiento anual de Dinamia	(13,1%)	(55,0%)	38,0%	<b>(7,3%)</b>
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	7,8%	39,4%	37,6%	<b>41,8%</b>
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	12,6%	57,9%	55,5%	<b>54,3%</b>

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

## Valoración de la cartera al 31.03.2013

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	31.03.2013			31.12.2012 <sup>(4)</sup>	31.12.2011 <sup>(4)</sup>	31.12.2010 <sup>(4)</sup>
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
Arco Bodegas Unidas	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	N/D(5)	4.061	8.232
High Tech Hoteles	26,00%	15.452	9.656	-	-	-	-	6.251	8.665
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	2.473	6.140
Colegios Laude	49,27%	18.542	18.542	-	4.733	<b>4.733</b>	4.733	-	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit	33,71%	25.353	25.353	-	3.149	<b>3.149</b>	3.149	-	-
MBA <sup>(1)</sup>	36,91%	32.266	32.266	2.973	26.878	<b>29.851</b>	29.851	25.787	51.999
Mvisa	2,60%	8.388	8.388	3.117	10.059	<b>13.175</b>	12.930	11.603	-
Grupo TRYO	24,76%	9.960	9.960	11.791	-	<b>11.791</b>	11.791	9.960	-
EYSA	25,00%	13.451	13.451	10.314	6.899	<b>17.213</b>	17.080	13.451	-
Secuoya	13,75%	3.604	3.604	3.604	-	<b>3.604</b>	3.604	-	-
Probos	24,29%	10.650	10.650	10.650	-	<b>10.650</b>	-	-	-
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>		<b>203.498</b>	<b>173.108</b>	<b>42.450</b>	<b>51.717</b>	<b>94.167</b>	<b>83.138</b>	<b>73.586</b>	<b>75.036</b>
Grupo Nicolás Correa Anayak <sup>(2)</sup>	12,57%	4.915	2.599	1.081	-	<b>1.081</b>	1.097	1.621	2.319
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(3)</sup>	11,76%	10.074	10.074	9.785	-	<b>9.785</b>	8.230	5.680	1.147
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>218.487</b>	<b>185.781</b>	<b>53.316</b>	<b>51.717</b>	<b>105.033</b>	<b>92.465</b>	<b>80.887</b>	<b>78.502</b>

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

(2) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados). Ver ficha Nicolás Correa en página 26 del Informe de Valoración de Activos a 31 de diciembre de 2012.

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

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

(5) N/D igual No disponible. Ver ficha Arco en página 25 del Informe de Valoración de Activos a 31 de diciembre de 2012.

---

## **Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2013**

### **Inversión**

Con fecha 31 de enero de 2013 Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., ha completado la adquisición del 100% del capital social de Probos – Plásticos, S.A. ("Grupo Probos"). Dinamia ha adquirido hasta el 24,29% de la participación accionarial y ha invertido 10.650 miles de euros. El Grupo Probos, con sede en Mindelo (Portugal), es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos para la industria del mueble y comercializa sus productos en más de cincuenta países. El grupo cuenta con dos plantas productivas en Portugal y Brasil y presencia comercial directa en México, Reino Unido y Alemania.

El día 27 de marzo de 2013 se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.890 miles de euros para la adquisición de una participación en UBM Data Services y el pago de los gastos del fondo hasta el 30 de septiembre de 2013.

### **Desinversión**

La Sociedad no ha llevado a cabo operaciones de desinversión durante el primer trimestre del ejercicio.

### **Otros hechos relevantes del primer trimestre de 2013**

Durante el primer trimestre de 2013 la Sociedad ha adquirido 200 acciones propias por un importe agregado de 1 miles de euros. La posición de acciones propias a 31 de marzo de 2012 asciende a 52.818 acciones (0,32% del capital social) adquiridas por un importe total de 223 miles de euros.

---

### **Hechos posteriores a 31 de marzo de 2013**

Con fecha 3 de abril de 2013 Dinamia realizó una aportación adicional en Probos – Plásticos, S.A. por un importe de 850 miles de euros. Como resultado de esta nueva aportación, Dinamia alcanza el 24,34% del capital social de Probos – Plásticos, S.A.

El día 9 de abril de 2013 Lata Lux Parent Holding S.a.r.l., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Grupo Mivisa, ha procedido a la amortización parcial de los préstamos otorgados por sus accionistas (Dinamia, N+1 Private Equity Fund II, The Blackstone Group y equipo directivo), así como a la liquidación de los intereses devengados hasta la fecha. Gracias a esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 5.422 miles de euros y recupera, por tanto, el 65% del importe que destinó en la inversión de Grupo Mivisa, tan sólo dos años después de haber realizado la inversión.

## Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de marzo de 2013 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 31.03.2013

<b>NAV a 31.03.2013</b>	141.323
Comisión de éxito teórica	(2.182)
<b>Valor liquidativo a 31.03.2013</b>	139.141
<b>NAV por acción ajustado</b>	<b>8,55</b>