
Informe de Valoración



30 de septiembre de 2009

NAV por acción **14,86 €**

NAV por acción ajustado¹ **14,16 €**

Elaborado por
N+1
Private Equity

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value al 30 de septiembre de 2009	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2009.....	6
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2009.....	7
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado	8
Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2009	9

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 septiembre 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.
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados del ejercicio en curso.

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 lo anterior, 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 septiembre de 2009

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 14,86 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de Septiembre de 2009

	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.09.2009
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
Acciones	107.192	124.120	93.383	59.753
Créditos a participadas	54.545	106.553	80.312	67.721
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	161.737	230.673	173.695	127.474
Cartera cotizada (GNC)	50.075	7.785	4.913	4.696
Fondos Capital Riesgo	0	0	2.350	980
Tesorería y asimilados	97.565	91.509	44.547	44.661
Otros Activos	6.968	1.581	2.064	3.007
TOTAL ACTIVOS	316.345	331.548	227.569	180.818
Pasivos	(527)	(610)	(3.527)	(2.991)
TOTAL ACTIVOS NETOS	315.818	330.938	224.043	177.827
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	282.302	314.180	215.664	177.827
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV por acción	23,58 €	26,25 €	18,02 €	14,86 €
Incremento de valor del NAV por acción	38,3%	11,3%	(31,4%)	(17,5%)
Cotización del Ibex 35	14.146,5	15.182,3	9.195,8	11.756,1
Crecimiento del Ibex 35	31,8%	7,3%	(39,4%)	27,8%
Cotización del Ibex Small Caps	15.441,4	14.601,8	6.231,4	8.250,2
Crecimiento del Ibex Small Caps	54,4%	(5,4%)	(57,3%)	32,4%
Cotización	€ 23,49	€ 20,98	€ 9,20	11,34 €
Descuento (Premium) sobre NAV	0,4%	20,1%	48,9%	23,7%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.09.2009								
<i>cifras en miles de euros</i>								
	% Dinamia	Diluido	EQUITY		CRÉDITOS		TOTAL	TOTAL
			Valoración 30.09.2009	Total Créditos 30.09.2009	CARTERA 30.09.2009	CARTERA (1) 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%	1.377	-	1.377	1.364		
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	26,00%	-	-	-	16.917		
Grupo Segur Ibérica	17,86%	17,86%	11.490	144	11.634	10.391		
Bodybell (3)	14,35%	14,35%	-	-	-	-		
Énfasis (4)	45,30%	45,30%	160	7.331	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	46,66%	46,66%	15.579	-	15.579	13.148		
Laude (7)	44,94%	44,94%	-	-	-	9.740		
Alcad	37,68%	37,68%	-	-	-	-		
ZIV (8)	37,50%	37,50%	6.406	9.548	15.954	12.894		
Xanit (9)	32,02%	32,02%	-	19.167	19.167	19.167		
Bestin Supply Chain	42,01%	42,01%	-	-	-	7.266		
MBA (10)	24,54%	24,54%	15.533	17.540	33.073	31.640		
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS			59.753	67.721	127.474	159.824		
			[A]	[D]	[A] + [D]			
Grupo Nicolás Correa Anayak (2)	13,27%	13,27%	4.696	-	4.696	4.913		
TOTAL ACCIONES COTIZADAS			4.696	-	4.696	4.913		
			[B]					
Electra Partners Club 2007 LP (11)	10,00%	10,00%	980	-	980	2.350		
TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL RIESGO			980	-	980	2.350		
			[C]					
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)			65.429	67.721	133.150	167.087		

(1) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 30.09.2009. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas entre diciembre 08 y septiembre 09

(2) Valoración resultante de aplicar el valor de mercado a 30.09.2009 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 HP Health Clubs Iberia, S.A.

(6) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.A.

(7) Dinamia participa en Laude a través de los vehículos Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L.

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

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

(10) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias

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

Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2009

Inversión

Con fecha 23 de julio de 2009 Dinamia ha llegado a un acuerdo para conceder un préstamo subordinado a Colegios Laude por un importe de 500.000 euros en las mismas condiciones y términos que la financiación concedida hasta esa fecha.

Con fecha 10 de agosto de 2009 Dinamia ha acudido a una ampliación de capital en Leucorodia, S.L. (Xanit) por importe de 152.420 euros. En esa misma fecha Dinamia ha llegado a un acuerdo para ampliar el préstamo participativo concedido a esa sociedad por un importe de 355.646,60 euros en las mismas condiciones y términos que la financiación concedida hasta esa fecha.

Desinversión

Dinamia no ha procedido a realizar durante el tercer trimestre de 2009 ninguna desinversión en las compañías participadas.

Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2009

Con fecha 07 de octubre de 2009, Dinamia ha vendido el 7,06% que ostentaba en la compañía Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A. ("Ydilo"), empresa de servicios de tecnología de información en modo "outsourcing", a los fondos Espiga Capital Inversión, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A. y Espiga Capital Inversión II, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A., gestionados por Espiga Capital Inversión S.G.E.C.R., S.A.

La inversión inicial data de abril y junio de 2001. El coste de adquisición neto de devoluciones de aportaciones de capital a la fecha de venta ascendía a 1.258 miles de euros.

El importe final de la venta ha ascendido a 1.377 miles de euros, con lo que Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha multiplicado por 1,1 el coste de adquisición neto.

Por otra parte, el día 20 de octubre Dinamia ha concedido un préstamo subordinado por importe de 500 miles de euros con la finalidad de financiar las necesidades operativas de Colegios Laude.

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 septiembre de 2009 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo performance fee teórico a 30.09.2009

NAV A 30.09.2009	177.827
Performance Fee teórico	(8.322)
Valor liquidativo a 30.09.2009	169.505
Por acción	14,16

Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2009

Inversión

De acuerdo a los datos recopilados por Webcapitalriesgo.com en colaboración con ASCRI, el volumen invertido hasta el 30 de septiembre de 2009 ascendió a €1.041 millones, lo que supone una caída del 49% con respecto al mismo periodo de 2008. Por su parte, la inversión en el tercer trimestre se situó en €324 millones.

El principal motivo de la caída de volúmenes sigue siendo la dificultad para atraer financiación bancaria para complementar las inversiones y la falta de visibilidad de los planes de negocio. Esto se vio reflejado en las operaciones superiores a €25 millones, que se redujeron de 24 a 8 (-66%) en el último año, de las que dos se encuadraron en el tercer trimestre de 2009. La caída fue algo menor al considerar el segmento de *middle market* (€10-100 millones), con 41 y 20 operaciones, respectivamente.

El número de operaciones se resintió en menor medida, con una caída moderada del 13% con respecto a los tres primeros trimestres de 2008, acumulando un total de 576 operaciones. El 85% de ellas implicaron desembolsos inferiores a €2,5 millones. La proporción de nuevas operaciones y ampliaciones en antiguas participadas fue del 56% y del 44%, respectivamente, en ambos periodos. En total, 200 operaciones se llevaron a cabo en el tercer trimestre del 2009.

Según la fase de desarrollo de la empresa participada, el 42% del volumen invertido hasta el 30 de septiembre de 2009 fue a parar a empresas en expansión, seguido del 39% relacionado con operaciones apalancadas y del 9,3% de operaciones de sustitución de accionistas. Atendiendo al número de operaciones, predominó la expansión de empresas (59%), seguida de la financiación de empresas en etapas iniciales (36%). Los 19 *buyouts* registrados representaron sólo un 3,3%, frente a los 21 contabilizados (3,2%) un año antes. En el tercer trimestre de 2009 se realizaron 6 *buyouts*, uno más que en el mismo periodo de 2008.

Del desglose sectorial destaca el 21,3% de la inversión acumulada en el segmento Medicina/Salud. Le siguió de cerca el sector Productos de Consumo, con el 20,4%. Desde la perspectiva del número de operaciones, destacó el 21,5% registrado por el sector Informática, el 11,5% relacionado con las empresas de Biotecnología/Ingeniería genética, o el 10,2% del sector Servicios.

Desinversión

El volumen de las desinversiones, a precio de coste, ascendió a €324,5 millones, lo que representa una caída del 44% en relación a los tres primeros trimestres de 2008. Más leve fue la caída del 8% en el número de desinversiones, pasando de 190 a 175 desinversiones en el último año. Las diferencias de valoración entre compradores y vendedores están dificultándole cierre de operaciones.

Nuevos recursos captados

La captación de recursos ascendió a €552,6 millones, lo que supone una caída del 73% con respecto a los tres primeros trimestres de 2008. No obstante, existen en el sector unos €5.000 millones de recursos, sin contar con fondos de inversores paneuropeos, para ampliaciones y nuevas inversiones.

Perspectivas

El último trimestre del año se espera que sea más activo, habiéndose comprobado un generalizado aumento de actividad de los asesores. El volumen de inversión a final de año se estima entre €1.500 y €2.000 millones.