

---

## Informe de Valoración



30 de junio de 2013

<b><u>NAV por acción</u></b>	<b>8,87 €</b>
<b><u>NAV por acción ex dividendo</u></b>	<b>8,17 €</b>
<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b>	<b>8,71 €</b>
<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup> ex dividendo</u></b>	<b>8,01 €</b>

---

Elaborado por

**N+1**

<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 30 de junio de 2013.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en primer semestre de 2013.....	6
Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2013.....	7
Hechos posteriores a 30 de junio de 2013.....	8
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	9
Evolución del Net Asset Value.....	10
Información agregada del valor de la cartera.....	11
<b>Compañías y fondos integrantes de la cartera de inversiones:</b>	
Probos.....	13
Grupo Secuoya.....	14
EYSA.....	15
TRYO.....	16
Mivisa.....	17
MBA .....	18
Electra Partners Club 2007 LP.....	19
Xanit.....	20
Alcad.....	21
Laude.....	22
Grupo Cristher.....	23
Bodybell.....	24
High Tech Hoteles.....	25
United Wineries Holdings.....	26
Nicolás Correa.....	27
<b>Anexo:</b>	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	28

## 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 30 de junio de 2013, 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 comparables<sup>2</sup> sobre último dato disponible de Deuda Financiera Neta y estimaciones de diciembre de 2013 para el cálculo del EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías al último dato disponible de Deuda Financiera Neta y estimaciones de diciembre de 2013 para el cálculo del EBITDA.

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

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

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

- **Compañías cotizadas**

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

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 31 de marzo de 2013) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 28 de junio de 2013.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 28 de junio de 2013

## Net Asset Value a 30 de junio de 2013

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un Net Asset Value por Acción de 8,87 €.

Net Asset Value por acción al 30 de junio de 2013				
	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013	30.06.2013
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	NAV			
Total Cartera	86.851	92.465	105.033	104.919
Tesorería y asimilados	33.933	49.072	35.347	40.239
Otros Activos	4.876	2.435	2.430	950
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>125.661</b>	<b>143.972</b>	<b>142.809</b>	<b>146.108</b>
Otros Pasivos	(1660)	(1814)	(1486)	(1.722)
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>124.001</b>	<b>142.159</b>	<b>141.323</b>	<b>144.386</b>
Ajuste por dividendos julio 2012	(1624)			
Ajuste por dividendos octubre 2012	(16.241)			
Ajuste por dividendos julio 2013	(11358)	(11358)	(11358)	(11358)
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>94.777</b>	<b>130.801</b>	<b>129.964</b>	<b>133.027</b>
<b>Nº de acciones</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>
NAV por acción	7,62 €	8,73 €	8,66 €	8,87 €
NAV por acción ajustado por dividendos	5,82 €	8,03 €	7,96 €	8,17 €
Varación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	(39,5%)	38,0%	(0,6%)	2,4%
Cotización del Ibex35	8.566,3	8.167,5	7.920,0	7.762,7
Crecimiento anual del Ibex35	(13,1%)	(4,7%)	(3,0%)	(5,0%)
Cotización del Ibex Small Caps	4.483,0	3.387,0	3.634,5	3.521,2
Crecimiento anual del Ibex Small Caps	(25,1%)	(24,4%)	7,3%	4,0%
Cotización Dinamia	4,0	5,5	5,1	6,4
Crecimiento anual de Dinamia	(55,0%)	38,0%	(7,3%)	16,5%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	32,2%	32,2%	36,7%	22,3%
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	50,1%	49,4%	48,8%	29,8%

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.06.2013									
cifras en miles de euros									
	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	30.06.2013			31.03.2013 <sup>(1)</sup>	31.12.2012 <sup>(2)</sup>	31.12.2011 <sup>(3)</sup>
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	N/D	4.061
High Tech Hoteles	26,00%	15.452	9.656	-	-	-	-	-	6.251
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Crister	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	2.473
Colegus Laude	49,27%	18.542	18.542	-	4.733	4.733	4.733	4.733	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit	33,71%	25.963	25.963	-	3.758	3.758	3.149	3.149	-
MBA <sup>(4)</sup>	36,91%	32.266	32.266	3.000	27.953	30.954	29.851	29.851	25.787
Mivsa <sup>(5)</sup>	2,60%	8.388	2.965	3.160	4.783	7.943	13.175	12.930	11.603
Grupo TRYO	24,76%	9.960	9.960	13.674	-	13.674	11.791	11.791	9.960
EYSA	25,00%	13.451	13.451	11.082	7.106	18.188	17.213	17.080	13.451
Secuoya	13,75%	3.604	3.604	3.604	-	3.604	3.604	3.604	-
Probas	24,34%	11.500	11.500	11.500	-	11.500	10.650	-	-
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>		<b>193.458</b>	<b>157.645</b>	<b>46.021</b>	<b>48.333</b>	<b>94.354</b>	<b>94.167</b>	<b>83.138</b>	<b>73.586</b>
Grupo Nicolás Correa Anayak <sup>(2)</sup>	12,57%	4.915	2.599	1.065	-	1.065	1.081	1.097	1.821
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(3)</sup>	11,76%	11.964	11.964	9.500	-	9.500	9.785	8.230	5.680
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>210.337</b>	<b>172.208</b>	<b>56.586</b>	<b>48.333</b>	<b>104.919</b>	<b>105.033</b>	<b>92.465</b>	<b>80.887</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 29.

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

(4) Pro forma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 30.06.2013. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012 y 2013.

(5) Valoración de Mivsa a 31 de marzo de 2013 anterior al recap publicado de 5.422 miles de euros.

## Evolución del sector de Capital Privado en primer semestre de 2013

### Inversión

Según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com, el año 2012 finalizó con un volumen de inversión de 2.472 millones de euros, lo que supuso una caída del 23,5% con respecto al año precedente. Esta tendencia ha tenido su continuidad en el primer semestre de 2013 al registrarse el nivel más bajo desde el inicio de la crisis con una inversión de 508 millones de euros, un 54% menos que en el primer semestre del 2012.

Entre las operaciones más destacadas de este primer semestre pueden señalarse la inversión de N+1 Mercapital en Probos, Partners Group en Softonic, Magnum en Iberchem y Nazca Capital en Agromillora. La única operación que superó los 100 millones de euros fue la compra de Doma Sports por parte de Bridgepoint en una operación de secundario.

El menor flujo de recursos repercutió en un menor número de operaciones superiores a €10 millones, tan solo cuatro. En el segmento de Dinamia (operaciones en el segmento medio que suponen un rango de inversión entre 10 y 100 millones de euros), hubo dos operaciones cerradas por firmas de capital riesgo extranjeras, lo cual representa un cambio de tendencia en comparación con periodos anteriores.

Del total del volumen alcanzado, el 47% fue proveniente de los fondos internacionales en 19 operaciones, mientras que el resto (53%) fueron responsables los fondos nacionales en 180 operaciones.

Desde una perspectiva sectorial, las categorías que recibieron un mayor volumen de inversión fueron: Servicios (28%), Productos de Consumo (13%) y Productos y Servicios industriales (12%).

### Desinversión

El apartado desinversor, con una caída del 28% respecto al mismo periodo del 2012, siguió con la misma tendencia experimentada en trimestres anteriores, con un volumen de 570 millones de euros en un total de 113 operaciones. Entre ellas destacan: la desinversión de Capital Alianza en Iberchem, Espiga Capital en Softonic, y Explorer Investment en Probos Plásticos.

El mecanismo de desinversión más utilizado fue "Otros mecanismos de desinversión" (49%), seguido de la "Recompra por accionistas mayoritarios" (25%) y de la "Venta a terceros" (10%).

La crisis económica, la escasez de financiación y las perspectivas de obtener unos retornos por debajo de los previstos están provocando que las gestoras alarguen el periodo de permanencia en las participadas.

### Captación de Fondos

En el primer semestre de 2013, la captación de fondos cayó un 53% con respecto al mismo periodo del 2012, alcanzando los 428 millones de euros. El 56% de estos recursos tuvieron su origen en la aplicación de fondos internacionales en sus inversiones en España. El resto (44%) corresponde a operadores nacionales.

Se espera que el lanzamiento del primer fondo de fondos público FOND-ICO Global, que permitirá inyectar hasta 1.200 millones de euros en unos 40 nuevos fondos a lo largo de los próximos cuatro años, anime la captación de fondos por parte de las gestoras de capital riesgo domésticas.

### Perspectivas

La incertidumbre sobre la evolución de la economía, la escasez de deuda y la dificultad para el levantamiento de nuevos fondos, impedirán una recuperación significativa en el volumen inversor en la segunda mitad de este año. Por otro lado, las previsiones sobre una posible mejoría del cuadro macroeconómico para finales del 2013 y el creciente interés mostrado por parte de los inversores extranjeros por invertir en España, podrían animar el mercado de capital de riesgo en Iberia en los siguientes trimestres.

En el mercado de deuda, en términos generales la financiación de nuevas operaciones se prevé que siga siendo difícil, y únicamente los proyectos más selectos se beneficiaran de dicha financiación.

Adicionalmente, se prevé que la desinversión de activos no estratégicos llevada a cabo por grandes corporaciones o entidades financieras puede constituir una fuente adicional de oportunidades, así como las empresas actualmente en cartera de entidades de capital riesgo que fueron adquiridas en las añadas 2005-2007 y se encuentran en periodo de desinversión.

## **Evolución de la actividad durante el primer semestre 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 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, Dinamia realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.890 miles de euros para adquirir los negocios de servicios de datos de UBM (AXIO Data Group) y cubrir los gastos del fondo hasta el 30 de septiembre 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 alcanzó el 24,34% del capital social de Probos – Plásticos, S.A.

El día 27 de junio de 2013, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit han realizado una aportación a la compañía para financiar de la adquisición del 100% de la compañía Croasa, centro privado líder en oncología con una posición de mercado privilegiada en la ciudad de Málaga. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 610 miles de euros. Esta operación convierte a Xanit en referente en oncología a nivel nacional, líder en servicios de radioterapia en la provincia de Málaga y amplía el área de captación de pacientes a la ciudad de Málaga para el resto de especialidades.

### **Desinversión**

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.

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

Durante el primer semestre 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.

La Junta General de Accionistas celebrada el día 13 de junio de 2013 aprobó la propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad para realizar una distribución de prima de emisión de 0,70 euros por acción.

### **Perspectivas**

La Sociedad dispone de una tesorería de 40 millones de euros para continuar con su actividad inversora.

---

### Hechos posteriores a 30 de junio de 2013

El día 15 de julio de 2013, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 13 de junio de 2013, se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de 0,70 euros por acción. El importe total distribuido ha ascendido a 11.358 miles de euros.



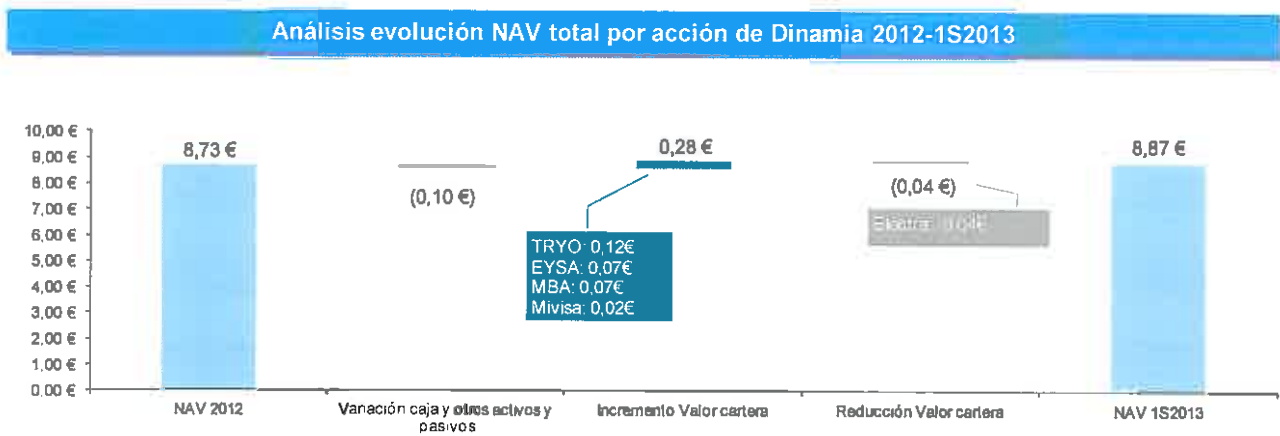
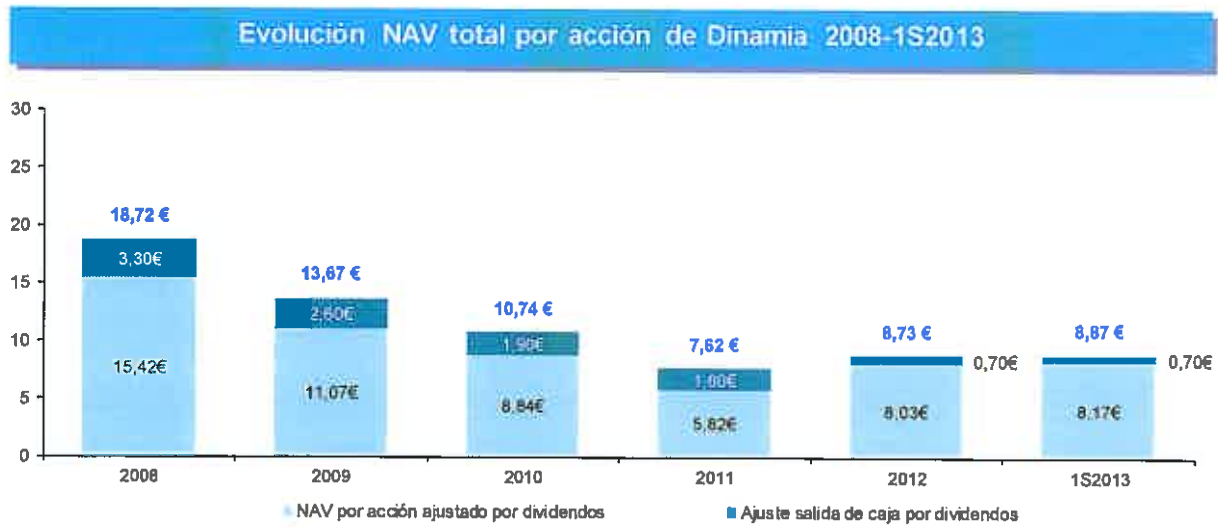
### Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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 Dinamía en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2013 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

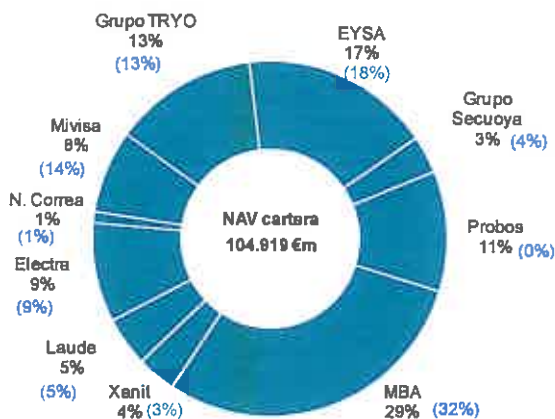
Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2013	
NAV a 30.06.2013	144.386
Comisión de éxito teórica	(2.634)
Valor liquidativo a 30.06.2013	141.751
<b>NAV por acción ajustado</b>	<b>8,71</b>

**Evolución del Net Asset Value**



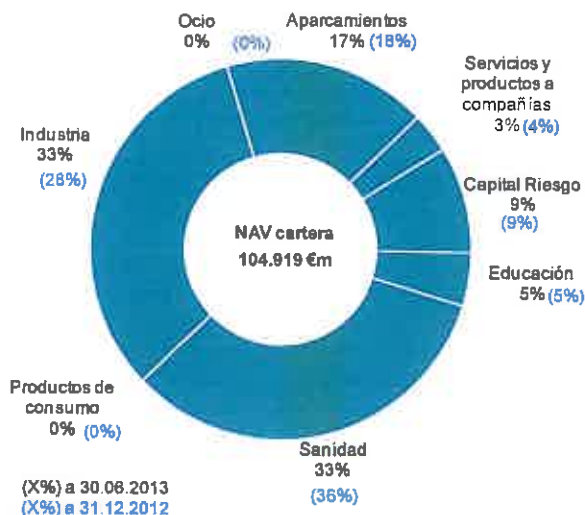
**Información agregada del valor de la cartera**

**Composición de la cartera por compañías**

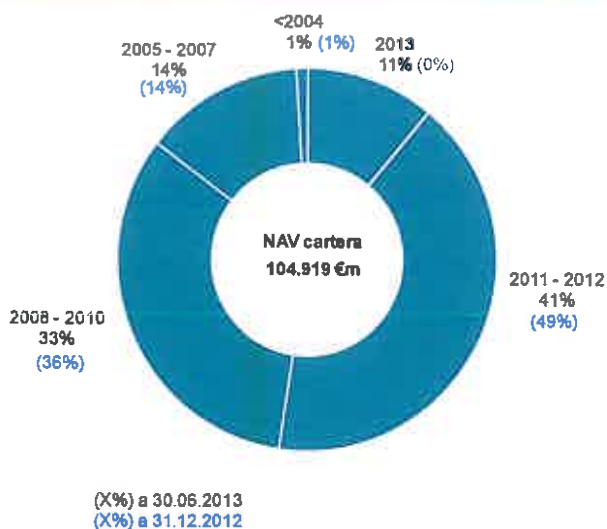


Compañías con NAV a 0 a 30.06.13: Alcad, Grupo Novolux, Bodybell, High Tech y Arco  
 (X%) a 30.06.2013  
 (X%) a 31.12.2012

**Composición de la cartera por sectores**

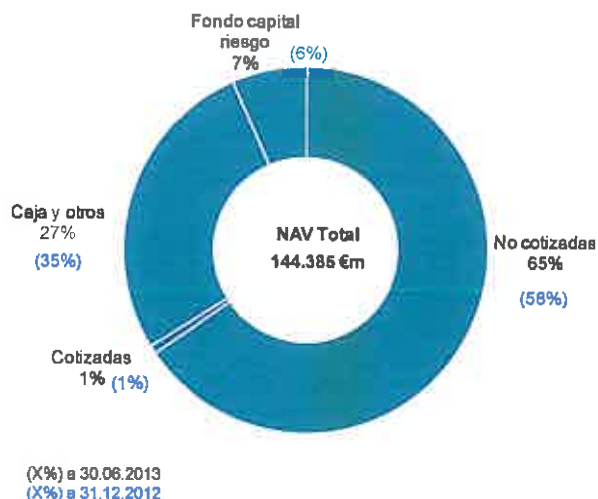


**Diversificación por añadas de inversión**



(X%) a 30.06.2013  
 (X%) a 31.12.2012

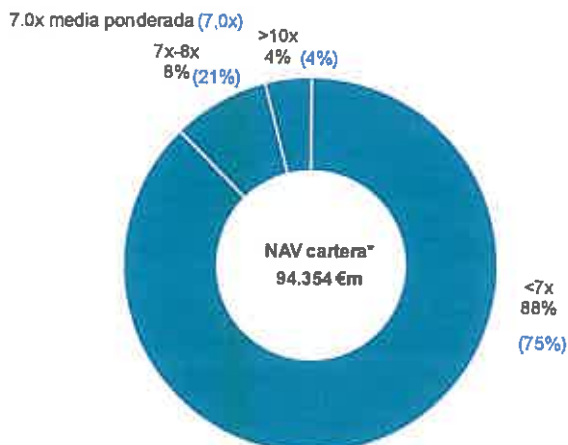
**Desglose del NAV**



(X%) a 30.06.2013  
 (X%) a 31.12.2012

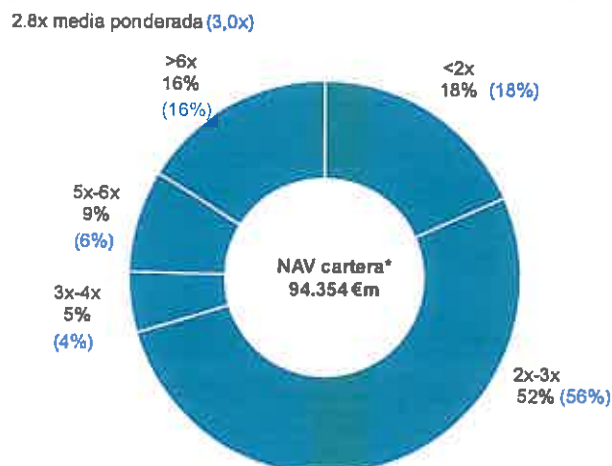
Información agregada del valor de la cartera (2)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración



\* Nicolás Correa y el Fondo de Electra no están incluidos  
 Nota: EV/EBITDA 2013 estimado, para las compañías no cotizadas con valor positivo (X%) a 30.08.2013 (X%) a 31.12.2012

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda



\* Nicolás Correa y el Fondo de Electra no están incluidos  
 Nota: Último dato de deuda financiera neta y EBITDA 2013 estimado, para las compañías no cotizadas con valor positivo (X%) a 30.06.2013 (X%) a 31.12.2012

Desglose de la cartera por método de valoración



Nota: Para las compañías valoradas por el método de "Resultados", se emplea el menor del múltiplo de compra o el de cotizadas comparables sobre el EBITDA estimado de 2013 y el último dato disponible de Deuda Neta (X%) a 30.06.2013 (X%) a 31.12.2012

# PROBOS

www.probos.pt



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fabricación de cantos plásticos
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Enero 2013
Inversión hasta la fecha	11.500
Valoración a 31 de marzo de 2013 <sup>(1)</sup>	10.650
Valoración a 30 de junio de 2013	11.500

Método de valoración Coste de adquisición

<sup>(1)</sup> La inversión en Probos se hizo en dos fases (enero y abril de 2013)

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	24,3%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,0%
Equipo Directivo	2,7%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma <sup>(1)</sup> 31.05.2013	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2012	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	25.737	57.481	51.970
EBITDA <sup>(3)</sup>	3.822	10.485	8.801
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	85.906	80.641	81.511
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	47.250	17.369	17.990
Deuda Financiera Neta <sup>(2)</sup>	24.569	33.343	35.487

<sup>(1)</sup> Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía. Incluye información agregada de la sociedad vehículo y Probos.

<sup>(2)</sup> Datos reportados pre-adquisición puesto que la compra de Probos se cerró en enero 2013

<sup>(3)</sup> Datos de EBITDA Pro-Forma ajustados por conceptos de naturaleza extraordinaria

### Descripción de la compañía

Probos, fundada en 1977, es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos encolados para la industria del mueble. Sus productos se fabrican a partir de PVC, ABS o PP, que tras un proceso de extrusión mediante tecnología propia, se convierten en cantos plásticos.

El grupo distribuye sus productos bajo la marca Proadec en más de cincuenta países a través una red de distribución propia y acuerdos comerciales con terceros. En 2012, cerca del 90% de sus ventas se realizaron fuera de la Península Ibérica.

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia, que han sido el principal el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años. En 2012, el 45% de las ventas se realizaron en Latinoamérica.

Sus instalaciones productivas están situadas en Mindelo (Portugal) y en Curitiba (Brasil). Adicionalmente, Probos cuenta con presencia comercial directa en México (donde adquirió a su distribuidor mexicano Chapacinta), Reino Unido y Alemania.

### Descripción del mercado

El mercado mundial de cantos plásticos es un nicho altamente concentrado que cuenta con una facturación global cercana a 630 millones de euros (ex. China). Los cuatro principales operadores (Rehau, Surteco, Probos y Roma) aglutinan una cuota próxima al 76% del mercado.

Su evolución está estrechamente relacionada con la del mercado de fabricación de tableros e intrínsecamente ligado a la evolución macroeconómica. El fuerte posicionamiento de Probos en economías emergentes así como el proceso de sustitución del canto melamínico por el canto plástico iniciado en los últimos años, hace prever una positiva evolución del mercado en estas economías que permitan compensar la ralentización de los mercados más maduros como el europeo.

### Fundamentos de la Inversión

- Sector estructurado con un panorama competitivo estable y márgenes atractivos
- Sector con elevadas barreras de entrada (tecnología propietaria, coste de cambio para los clientes y distribuidores, necesidad de contar con un catálogo amplio de referencias, etc.)
- Compañía netamente exportadora con una posición de liderazgo en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia y de gran potencial de crecimiento
- Dos plantas productivas diseñadas con tecnología propia, operadas con altos niveles de eficiencia
- Sólida propuesta de valor basada en (i) capacidad de adaptación a los diseños de los fabricantes, (ii) calidad del servicio gracias a su capacidad de respuesta y (iii) estrecha relación con sus principales clientes (directos y distribuidores)
- Experimentado equipo directivo con amplio conocimiento la compañía y del sector en el que opera

### Evolución reciente y perspectivas para 2013

Las ventas de Probos durante los primeros cinco meses de 2013 crecieron un 9% con respecto al mismo periodo del año anterior. El crecimiento experimentado viene impulsado por el buen comportamiento de los países emergentes dónde la compañía cuenta con una posición de liderazgo, con especial relevancia en Brasil.

El EBITDA de la compañía también se sitúa por encima del 2012 pese a que el margen bruto se ha visto afectado por la desfavorable evolución del tipo de cambio Euro / Real brasileño.

En los primeros meses de la inversión se ha trabajado en varios frentes, incluyendo la revisión del plan de negocio de la compañía para identificar palancas adicionales de creación de valor como el incremento de su presencia internacional (i.e. apertura de una fábrica en Colombia).

De cara a los próximos meses, el equipo directivo centrará sus esfuerzos en (i) continuar con los niveles de crecimiento de ventas logrados estos primeros meses del año, (ii) incrementar los niveles de eficiencia y de producción local en Brasil, así como en (iii) continuar con la mejora de la eficiencia operativa que permita mejorar los niveles de rentabilidad del grupo y la gestión activa del circulante, con especial incidencia en los niveles de inventario.

### Valoración a 30 de junio de 2013

Probos se valora a coste de adquisición por haber sido adquirida hace menos de un año.

# GRUPO SECUOYA

[www.gruposecuoya.es](http://www.gruposecuoya.es)


## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Servicios audiovisuales
Tipo de Inversión	Growth
Fecha de adquisición	Octubre 2012
Inversión hasta la fecha	3.604
Valoración a 31 de marzo de 2013	3.604
Valoración a 30 de junio de 2013	3.604
Método de valoración	Coste de adquisición

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	13,8%
Nmas1 Private Equity Fund II	41,2%
Equipo Directivo / Fundadores	40,6%
Free Float	4,4%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-forma 31.12.2012	Pro-forma 31.12.2011	Pro-forma 31.12.2010
<b>Pérdidas y Ganancias (1) (2)</b>			
Ingresos de Explotación	34.985	24.430	20.885
EBITDA	6.540	4.008	2.466
<b>Balance de Situación (1) (2)</b>			
Activos Totales	21.237	18.090	8.094
Fondos Propios	2.848	1.858	373
Deuda Financiera Neta	10.642	6.333	4.043

(1) 2012 incluye datos de compañías adquiridas desde 1 de enero en 2012  
Excluidos gastos no recurrentes

(2) Información de 2012 hecha pública por Grupo Secuoya. La compañía publicará la información financiera a Junio 2013 de acuerdo a los plazos regulados por el Mercado Alternativo Bursátil en el que cotiza.

### Descripción de la compañía

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

- **Servicios Audiovisuales.** Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.
- **Contenidos.** Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad, entretenimiento, docu-shows, "low cost" enfocados al mercado de las TDT, "branded content", series prime time y documentales.

- **Marketing.** Comunicación integral para las empresas y gestión de la presencia y visibilidad de los clientes en los medios audiovisuales.

### Descripción del mercado

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

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

### Fundamentos de la inversión

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

### Evolución reciente y perspectivas para 2013

Tras cerrar el ejercicio 2012 con un importante crecimiento en ventas y EBITDA (+43% y +67% vs. 2011 respectivamente), Grupo Secuoya ha iniciado los primeros meses de 2013 en línea con el presupuesto.

Durante el año 2013, el Grupo Secuoya se encuentra trabajando en 3 áreas principales:

#### Crecimiento orgánico

(i) **Servicios Audiovisuales:** tras renovar el año pasado todos los contratos a largo plazo que vencían, este año se ha conseguido crecer tanto en servicios ocasionales (i.e. Retransmisión Mundial Snowboard) como en externalizaciones a largo plazo (i.e. Asturias y Murcia).

(ii) **Contenidos:** la compañía sigue mostrando una alta aceptación por parte de las cadenas de televisión y se espera cerrar el año dentro del Top 5 de las principales productoras españolas.

**Crecimiento Inorgánico.** Grupo Secuoya ha cerrado la adquisición de ACC Producciones, empresa de servicios audiovisuales con presencia en Extremadura, y continúa analizando posibilidades de crecimiento inorgánico.

**Internacional.** En 2013 está previsto el inicio de las actividades internacionales. Grupo Secuoya ha reforzado el área internacional y está trabajando -tanto por vía orgánica como inorgánica- para conseguir las primeras ventas fuera del mercado doméstico.

En base a todo lo anterior, Grupo Secuoya es optimista de cara a 2013, año en que espera un importante crecimiento tanto a nivel de ventas como EBITDA.

### Valoración a 30 de junio de 2013

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



EYSA

www.eysaservicios.com



DATOS DE LA INVERSION		Miles de euros
Sector	Aparcamientos	
Tipo de inversión	LBO	
Fecha de adquisición	Diciembre 2011	
Inversión hasta la fecha <sup>1</sup>	13.451	
Valoración a 31 de marzo de 2013	17.213	
Valoración a 30 de junio de 2013	18.188	
Método de valoración	Múltiplo de compra <sup>2</sup>	
<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo		
<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA		

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros <sup>(1)</sup>	Previsto <sup>(2)</sup> 30.05.2013	Auditoría 31.12.2012	Auditoría 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	25.276	63.063	59.900
Plazas Gestionadas (ORA)	127.442	123.570	122.879
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	164.609	158.856	163.057
Fondos Propios <sup>(3)</sup>	58.787	56.047	52.032
Deuda Financiera Neta	45.045	50.475	61.458

<sup>(1)</sup> Datos correspondientes sólo al perímetro adquirido (en 2010 se vendió una parte del negocio a Mutua Madrileña)

<sup>(2)</sup> Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía

<sup>(3)</sup> Incluye préstamo participativo.

## Descripción de la compañía

EYSA, adquirida en 2011 al grupo FCC, es una de las compañías líderes en el sector de aparcamientos en España. Con una facturación superior a los 60 millones de euros, EYSA gestiona más de 127.000 plazas de aparcamiento en más de 60 ciudades.

Su principal actividad es la gestión, explotación y mantenimiento de estacionamientos regulados en superficie (*on-street* / ORA), actividad que representa más del 80% de su volumen de negocio. Adicionalmente la compañía gestiona aparcamientos en estructura (*off-street*), servicios municipales de grúa y depósito de vehículos, así como otras soluciones de movilidad en las ciudades.

EYSA, con una cuota del mercado de c.25%, es el operador líder en el segmento de la ORA en España.

## Descripción del mercado

El mercado español de aparcamientos se subdivide en dos segmentos con características bien diferenciadas. Por un lado los aparcamientos en estructura (ya sean de rotación, abonados o residentes) y en segundo lugar el segmento de estacionamiento regulado en superficie.

Según la consultora DBK, la facturación agregada del sector descendió en 2012 un 1,2% hasta los 810 millones de Euros.

El segmento de los aparcamientos en estructura tuvo una facturación agregada de 575 millones de euros en 2012, lo que supone una caída del 3,4% en comparación con 2011.

Por su parte, el segmento de los aparcamientos en superficie, que continúa siendo el principal impulsor del crecimiento del sector en los últimos diez años, cerró el año con unas ventas de 235 millones de Euros, experimentando un crecimiento del 4,4% en 2012 gracias a la actualización de tarifas y la creación de nuevas plazas en municipios medianos y pequeños.

## Fundamentos de la inversión

- Sector defensivo con buena visibilidad de los ingresos y perspectivas de crecimiento para los próximos años.
- Posicionamiento de referencia de EYSA en el segmento de estacionamientos regulados en superficie, siendo uno de los dos únicos operadores con presencia nacional.
- Posibilidades de crecimiento orgánico e inorgánico en los segmentos de ORA, de aparcamientos en estructura y de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades, en España e internacionalmente.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

Tras cerrar el ejercicio 2012 con una facturación de 63 millones de Euros (+5% vs. 2011), EYSA ha iniciado los primeros meses de 2013 en línea con el presupuesto.

El negocio *like-for-like* continúa evolucionado según lo esperado, con un crecimiento moderado con respecto al año anterior y en línea con la evolución generalizada del mercado.

Adicionalmente, el negocio continúa creciendo como consecuencia de las cinco nuevas adjudicaciones de contratos ORA que han entrado en operación en 2013 (Ibiza, Calvià, Playa de Aro, Oliva y Tineo), aportando unas 5.500 nuevas plazas a la cartera, permitiendo más que compensar las c. 1.600 plazas no renovadas en el mismo período. En lo que respecta al negocio de aparcamientos subterráneos (*off-street*), EYSA ha sido adjudicataria de los aparcamientos del muelle de Levante en Almería y San Gervasi en Barcelona.

Durante el resto del ejercicio, EYSA continuará presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo está analizando la posibilidad de internacionalizar el negocio y está analizando diversas oportunidades de adquisición para crecer tanto en el segmento de aparcamientos como de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

En estos primeros meses de 2013 ha habido nuevas incorporaciones al equipo directivo, completando el proceso de refuerzo iniciado en septiembre de 2012 con la incorporación de un nuevo Director General.

## Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0x) y ii) múltiplos comparables (10,0x) se obtiene una valoración de la participación de Dinamia en la sociedad de 18.188 miles de Euros.

# GRUPO TRYO



## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Equipamiento Electrónico
Tipo de Inversión	Buy-out
Fecha de adquisición	Julio 2011
Inversión hasta la fecha	9.960
Valoración a 31 de marzo de 2013	11.791
Valoración a 30 de junio de 2013	13.674
Método de valoración	Múltiplo compra <sup>(1)</sup>
<sup>(1)</sup> El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,1 veces EV/EBITDA	

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Actual 31.05.2013	Pro-Forma 31.12.2012	Pro-Forma 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias (1) (2)</b>			
Ingresos de Explotación	33.074	65.602	65.040
EBITDA	3.593	9.817	9.407
<b>Balanza de Situación (2)</b>			
Activos Totales	98.078	69.520	92.043
Fondos Propios	45.838	44.246	40.924
Deuda Financiera Neta	17.367	9.522	17.801

(1) incluye el 100% de las participaciones en Scati Labs

(2) EBITDA a cierre de mayo está afectado por la fuerte estacionalidad del negocio, que genera la mayor parte de los ingresos a cierre de año. Las ventas y el Ebitda a mayo de 2013 son superiores al año anterior

### Descripción del proyecto

El proyecto está basado en la adquisición a corporación IBV de 2 compañías dedicadas al sector de los componentes y equipamiento electrónico con el objetivo final de integrar en una única compañía (Grupo TRYO) 3 líneas de negocio y conseguir un Grupo dedicado al diseño, fabricación de sistemas y componentes electrónicos, con un alto componente de tecnología, con posiciones de liderazgo global en mercados profesionales, globales, de nicho y en crecimiento.

Las compañías adquiridas son:

Teltronic (Radiocomunicaciones): se dedica a la fabricación de equipos y sistemas electrónicos para sistemas de radio profesional, como por ejemplo bomberos y policía.

Ryma (antenas y componentes para telecomunicaciones): diseña, fabrica y distribuye antenas para la industria de telecomunicaciones. Tiene a su vez 2 líneas de negocio:

- Broadcast-Defensa & Radar: fabricación de sistemas radiantes y equipos pasivos para la difusión de señales de radio y TV (Broadcasting), así como antenas de radar de control de tráfico aéreo y otros sistemas (Defensa&Radar)

- Equipamiento para satélites: diseña, fabrica y suministra antenas de alta tecnología y componentes pasivos embarcados en satélites

### Descripción del mercado

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

- Mercado de radiocomunicaciones, con un tamaño de mercado de 700 € M bajo el estándar TETRA y 600 € M adicionales bajo el estándar americano APCO P-25
- Broadcast-Defensa & Radar,
  - Broadcasting: Mercado global, de un tamaño de alrededor de € 250 M, con una demanda estable, pero diferente en cada país.
  - Defensa & Radar: El principal mercado es el de radares y pedestales para navegación.
- Equipamiento para satélites, el mercado europeo de satélites se estima entre 900 -1000 € M y el mercado global asciende a 5.300 € M

### Fundamentos de la Inversión

- Fuerte presencia internacional
- Excelente equipo directivo
- Tecnología diferenciadora y flexibilidad en el proceso de la producción que permite la "customización" del producto y genera altas barreras de entrada
- Reconocida imagen de marca. Fundamental para los clientes debido a la primacía de la fiabilidad sobre el precio
- Clientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico

### Evolución reciente y perspectivas para 2013

En marzo el Grupo tomó una participación mayoritaria (65%) en Scati Labs, empresa española líder en el mercado de soluciones de video-vigilancia en España y Latinoamérica (64% de las ventas). Con esta adquisición, el Grupo Tryo refuerza y complementa su posición en el mercado de sistemas de radiocomunicaciones. Scati Labs cerró 2012 con unas ventas de c.7,7€M y un EBITDA de 1,2€M. La operación se financió con deuda.

Asimismo el Grupo continúa trabajando principalmente en 3 áreas: (i) integración operativa de las distintas divisiones bajo un único Grupo, (ii) refuerzo de la estructura comercial con ejecutivos senior para fortalecer la presencia internacional en mercados con potencial de crecimiento (Asia Pacífico y US), y (iii) desarrollo orgánico de nuevas soluciones y productos.

Para el año 2013 se prevé, en base a la cartera de pedidos y a las provisiones comerciales, que el Grupo evolucione en línea con el presupuesto tanto a nivel de ingresos y EBITDA como en relación al nivel de deuda financiera neta (incluyendo la deuda utilizada para la compra de Scati Labs).

Durante el segundo semestre del año Grupo TRYO seguirá analizando la adquisición de compañías que complementen su catálogo de productos

### Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6.1x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (9,2x) sobre la información financiera prevista para 2013, ajustado por el porcentaje que ostenta Grupo TRYO en las diferentes compañías, se obtiene una valoración de 13.674 miles de euros.



MIVISA

www.mivisa.com


  
MIVISA ENVASES, S.A.U.

## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Envases de alimentación
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Abril 2011
Inversión bruta hasta la fecha <sup>1</sup>	8.388
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	2.965
Valoración a 31 de marzo de 2013 <sup>2</sup>	7.753
Valoración a 30 de junio de 2013	7.943

Método de valoración Múltiplo de compra<sup>(3)</sup><sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo. Inversión original minorada por el cobro extraordinario completado en abril de 2013<sup>(2)</sup> Valoración ajustada por el cobro extraordinario de abril 2013 para hacerla comparable con la valoración de 30 de junio 2013<sup>(3)</sup> El múltiplo de compra fue 7,2 veces EV/EBITDA

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	2,6%
Nmas1 Private Equity Fund II	7,8%
Otros	89,6%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en millones de Euros	Estimado 30.06.2013	Auditado <sup>(3)</sup> 31.12.2012	Auditado <sup>(3)</sup> 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	218,4	569,2	562,8
EBITDA <sup>(1)</sup>	50,3	137,1	137,4
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	1.035,0	1.056,0	1.070,3
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	146,2	332,7	337,5
Deuda Financiera Neta	698,3	524,2	580,7

<sup>(1)</sup> Ajustado de acuerdo a International Accounting Standards<sup>(2)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(3)</sup> Mivisa cierra el ejercicio fiscal en junio. A efectos de presentación los datos indicados incluyen la mitad de dos ejercicios auditados

## Descripción de la compañía

Mivisa es el fabricante de envases de hojalata para alimentación líder del mercado español y el tercero a nivel europeo. La compañía tiene presencia en más de 70 países, cuenta con un plantilla de 2.100 personas y dispone de 10 fábricas repartidas entre España, Holanda, Hungría, Marruecos y, recientemente, Perú.

## Descripción del mercado

Los principales impulsores del consumo de comida envasada – tamaño de los hogares y los hábitos nutricionales – prácticamente no tienen correlación con los ciclos económicos, por lo cual la demanda de envases para comida es bastante estable.

El mercado de Mivisa presenta unas barreras de entrada elevadas debido a la necesidad de importantes inversiones en las plantas de fabricación, las economías de escala y la importancia de la relación con los productores de comida envasada.

Por último el mercado manufacturero global de envases de hojalata está dominado por tres grandes empresas (Crown, Ardagh y Mivisa), quienes están liderando el proceso de consolidación.

El sector manufacturero de envases para alimentación en los países que opera Mivisa representó aproximadamente €2.300 millones en 2009 y ha demostrado históricamente ser muy resistente a la crisis económica al crecer un 2,9% al año entre 2005 y 2009.

## Fundamentos de la inversión

- Extraordinario equipo directivo: Ha trabajado en Mivisa durante 27 años y ha conseguido un impresionante crecimiento orgánico de ventas y unos márgenes operativos muy superiores a la competencia.
- Mercado resistente a cambios de ciclo: El mercado final de Mivisa (mercado de alimentos envasados) no se correlaciona con los ciclos del PIB y ha demostrado ser resistente al entorno de crisis económica actual.
- Modelo de fabricación: El modelo de "fabricación centralizada y ensamblaje local" que Mivisa ha desarrollado orgánicamente durante las últimas décadas reduce los gastos de logística y le confiere importantes economías de escala
- Generación de caja: La eficiencia operativa de la compañía y las bajas necesidades de Capex hacen que Mivisa tenga una gran conversión de EBITDA en caja.
- Oportunidades de crecimiento: Se han identificado múltiples oportunidades de crecimiento en nuevos mercados a través de la exportación desde fábricas ya existentes y la apertura de plantas de ensamblaje.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

La situación macroeconómica de Europa Occidental en el primer semestre de 2013 está teniendo un impacto en la industria conservera, si bien en menor medida que a otras industrias debido a su mayor resistencia a ciclos económicos.

Los ingresos de Mivisa acumulados a junio 2013 han caído ligeramente con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior debido fundamentalmente al mal comportamiento de algunos productos alimenticios más *premium* en España, al retraso en determinadas cosechas por el mal clima experimentado en prácticamente toda Europa, y a la ralentización del mercado francés.

A pesar de que el crecimiento reciente de Mivisa no ha sido tan positivo como en años anteriores, hay que destacar que su comportamiento frente a los competidores está siendo extraordinario. Mientras que éstos caen en torno al 6% en Europa Occidental, Mivisa mantiene sus resultados prácticamente estables.

La compañía sigue no obstante sosteniendo los márgenes históricos a pesar de la creciente presión en precios por parte de sus clientes. En términos de caja, continúa manteniendo los niveles de inversión en fondo de maniobra y CapEx históricos, por lo que la generación de caja sigue siendo significativa.

Mivisa ha incrementado el importe de su deuda en el primer semestre debido al repago anticipado de préstamos participativos, realizado mediante la inyección de nueva deuda por parte de determinadas entidades financiadoras y con caja de la compañía.

Las perspectivas para el segundo semestre son más positivas que para el primero, si bien el equipo es prudente en sus estimaciones.

## Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,2x) y ii) múltiplos comparables sectoriales (8,2x) sobre el EBITDA de la compañía, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 7.943 miles de Euros. Hay que destacar que la inversión de Dinamia actual considerada en Mivisa está minorada por el importe anticipado cobrado durante el primer semestre, de 5.422 miles de euros.

MBA

www.mba.eu



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión total hasta la fecha <sup>1</sup>	32.266
Valoración a 31 de marzo de 2013	29.851
Valoración a 30 de junio de 2013	30.954
Método de valoración	Múltiplo de compra <sup>2</sup>
<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo	
<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA	

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	36,9%
Nmas1 Private Equity Fund II	36,9%
Equipo Directivo	23,5%
Otros	2,7%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma <sup>(1)(2)</sup> 30.04.2013	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2012	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	28.901	79.142	81.258
EBITDA	8.165	21.002	21.525
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	200.917	194.147	219.332
Fondos Propios <sup>(3)</sup>	114.666	112.423	110.639
Deuda Financiera Neta	56.485	56.716	81.191

<sup>(1)</sup> Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía

<sup>(2)</sup> Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma incluyendo (i) el impacto anualizado de la adquisición de Comed en Bélgica en 2010 y (ii) otros conceptos de naturaleza extraordinaria

<sup>(3)</sup> Incluye préstamo participativo

## Descripción de la compañía

MBA es el cuarto distribuidor de productos ortopédicos en España con una cuota de mercado del 15%. Adicionalmente, es el único operador independiente con presencia significativa en el mercado europeo, operando en España, Bélgica, Italia, Portugal y Reino Unido.

El grupo está especializado en prótesis de rodilla, cadera, columna, fijación interna y externa, distribuidos bajo su propia marca. Además, MBA tiene una línea de negocio especializada en productos biológicos complementarios a su actividad principal bajo la marca BIOSER. Los clientes del grupo son, principalmente, hospitales públicos, si bien es cierto que también distribuye sus productos a aseguradoras privadas y particulares.

## Descripción del mercado

El mercado donde opera MBA está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%.

En los primeros meses de 2013 el mercado español de cirugía ortopédica y de traumatología ha continuado con la ralentización iniciada en los años 2011 y 2012, con el consecuente incremento de las listas de espera.

Los principales *drivers* del mercado de ortopedia son: (i) envejecimiento de la población, (ii) creciente conocimiento y éxito de este tipo de operaciones por la mejora de tecnologías e (iii) incremento de la demanda de reposición.

## Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio basado en inversión recurrente en instrumental para los clientes y la continua incorporación a la cartera de productos de la compañía de productos innovadores y de máxima calidad (claro enfoque en I+D+i).
- Fuerte imagen de marca, con reconocimiento internacional.
- Servicio de alto valor añadido al cliente a través de una relación cercana con los cirujanos y formación constante a médicos y comerciales propios.
- Oportunidades de expansión a nivel internacional de forma orgánica e inorgánica.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

Las ventas acumuladas a abril de MBA crecen un 1,1% con respecto al mismo periodo de 2012 impulsadas por el buen comportamiento del negocio internacional, que está logrando contrarrestar la ligera caída en el mercado doméstico.

El mercado nacional continúa viéndose afectado por la disminución del número de cirugías iniciado a mediados del segundo semestre de 2010 y que se ha visto agravado recientemente por las huelgas experimentadas en los servicios de salud en determinadas Comunidades Autónomas. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad e incrementando su cuota de mercado.

Por otro lado, durante el año se ha mantenido la presión en precios derivado del proceso de racionalización de costes en el que los hospitales públicos están inmersos.

Como consecuencia de ambos factores, las ventas domésticas de MBA experimentan una caída de c.3% en el periodo vs. 2012.

El negocio internacional continúa evolucionando de forma positiva, en gran parte gracias al buen comportamiento del mercado belga, y hoy representa el 25% de la facturación del grupo. A lo largo del año está previsto incrementar la cartera de productos en Bélgica y Reino Unido, para ello ha iniciado un plan de contrataciones e inversiones de cara a construir una red comercial que le permita atacar el mercado de forma eficiente.

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

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

## Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0x) y ii) múltiplos comparables sectoriales (7,0x) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) de la compañía previstos para 2013 se obtiene una valoración de 30.954 miles de Euros.

## ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fondo de capital riesgo
Tipo de Inversión	Generalista
Fecha de adquisición	Junio 2008
Inversión hasta la fecha	11.964
Valoración a 31 de marzo de 2013	9.785
Valoración a 30 de junio de 2013	9.500
Método de valoración	Valor liquidativo <sup>1</sup>
<sup>1</sup> a 31 de marzo de 2013 ajustado por el importe aportado en el semestre	

## ACCIONISTAS DEL FONDO

Dinamia Capital Privado	11,8%
Otros	88,2%

## Descripción

Desde la salida a bolsa en Noviembre de 1997, y con objeto de diversificar sus inversiones, Dinamia decidió tomar una limitada exposición a la actividad de private equity en Europa (<10%). En este sentido, entre 1997 y 2007 se convirtió con Electra y otras sociedades de private equity en 2 operaciones en Europa.

A finales de 2007 se decidió continuar con esta política de una forma más diversificada y estructurada, participando en un 10% en un fondo de capital riesgo denominado "Electra Partners Club 2007" de 100 millones de libras que se cerró completamente el 7 de mayo de 2008 y, por tanto, con un compromiso de inversión de hasta 10 millones de libras con un horizonte de 5 años.

La estrategia de inversión de Electra Partners Club 2007 encaja con la filosofía de Dinamia y tiene las siguientes características:

- **Objetivo geográfico Reino Unido:** Las inversiones están basadas en empresas domésticas e internacionales con sede o con presencia significativa en el Reino Unido. Se ha realizado un acercamiento en busca de oportunidades en otras partes de Europa Occidental.
- **Segmento medio de mercado:** Las empresas objetivo de inversión tienen un valor empresa objetivo de entre 70-250 millones de libras, si bien el límite superior puede aumentar si las circunstancias así lo aconsejan.
- **Inversiones de control:** Electra Partners Club 2007 invertirá en participaciones de control junto a Electra Private Equity Plc para asegurar así la consecución de una estrategia para la cartera de la compañía.
- **Flexible sobre el horizonte de la salida:** La estrategia de negocio debería conducir a los proyectos de salida de los inversores para optimizar el valor.

El equipo gestor (Electra Partners LLP) cuenta con una experiencia de más de 20 años en el segmento de compañías de tamaño medio en el Reino Unido.

El 15 de marzo de 2011 se produjo un impago de un inversor con lo que el tamaño del fondo se redujo a 85 millones y la participación de Dinamia en el fondo aumentó del 10% al 11,76%.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

El 27 de marzo de 2013, Dinamia desembolsó 1.574 miles de libras (equivalentes a 1.890 miles de euros) para adquirir los negocios de servicios de datos de UBM (AXIO Data Group) y cubrir los gastos del fondo hasta el 30 de septiembre de 2013. A la fecha de este informe, Dinamia ha desembolsado 9.805 miles de libras (equivalentes a 11.964 miles de euros). El fondo está desembolsado al 98% y el periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado. El resto de importe pendiente de desembolso se empleará para inversiones en cartera y gastos.

Las compañías participadas del fondo son:

- **AXIO Data Group (Apr.13):** Electra Partners ha adquirido los negocios de servicios de datos de UBM. Estos negocios proveen productos de información y datos que los profesionales utilizan para apoyar sus decisiones y actividades cotidianas. Opera en 28 países y en sectores como salud, sanidad, tecnología, aviación, comercio exterior y productos forestales.
- **Pevel Group (Mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria. Los resultados desde la adquisición siguen siendo positivos, con crecimientos en Ebitda por encima de presupuesto.
- **Davies Group (Ocl.11)** es un proveedor que aporta soluciones y servicios a las reclamaciones de las mayores aseguradoras en Reino Unido para ser más eficientes en los procesos en los casos de siniestros. Es un sector con margen de incremento de clientes y de nuevos servicios. Los resultados siguen siendo decepcionantes, afectados por la volatilidad del clima, el menor volumen de reclamaciones y por la pérdida puntual de un contrato importante.
- **Daler-Rowney (Mar. 11)** es el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.). El racional de la inversión consiste en desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana). La evolución de resultados es positiva, con crecimientos ligeramente por encima del año pasado y del presupuesto, con especial aportación del mercado norteamericano. También se ha completado la compra de un competidor en Alemania.
- **Sentinel Performance Solutions Limited (Feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora de la eficiencia de los sistemas de agua caliente y la calefacción residencial. Sentinel tiene una marca establecida con márgenes altos y el atractivo de la inversión pasa por el desarrollo de nuevos productos fuera del Reino Unido (Alemania y USA) y a través de adquisiciones selectivas. El mercado doméstico europeo está atravesando dificultades, pero la compañía está ampliando el abanico de productos y mercados para aumentar las ventas.
- **Nuaire (Dec. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. La compañía distribuye directamente a los consumidores en el sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado. El racional de la inversión está basado en el incremento de la demanda y del valor de los productos de ventilación favorecido por los cambios en la regulación de la construcción de edificios y las mayores preocupaciones medioambientales. Las ventas en los últimos meses han sido más bajas que en el año precedente por el comportamiento del mercado comercial, enfocándose la compañía en el mercado residencial donde existe una mayor potencialidad.

## Valoración a 30 de junio de 2013

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 31 de marzo de 2013 –último dato disponible– cuyo importe total asciende a 9.500 miles de euros, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 28 de junio de 2013.

**XANIT**

www.xanit.net

**Xanit**  
Healthcare Management**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Hospitales
<b>Tipo de Inversión</b>	MBI-Build up
<b>Fecha de adquisición</b>	Diciembre 2007
<b>Inversión hasta la fecha<sup>1</sup></b>	25.963
<b>Valoración a 31 de marzo de 2013</b>	3.132
<b>Valoración a 30 de junio de 2013</b>	3.758
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo y préstamo ordinario<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 10,0 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

<b>Dinamia Capital Privado</b>	33,7%
<b>Nmas1 Private Equity Fund II</b>	33,7%
<b>Otros</b>	32,6%

**INFORMACION FINANCIERA**

Datos en miles de Euros	Estimado <sup>(3)</sup> 30.06.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	22,541	40,069	35,779
EBITDA <sup>(1)</sup>	2,709	4,056	2,861
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	74,879	75,485	76,523
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	41,024	41,255	42,898
Deuda Financiera Neta	18,312	19,017	19,238

<sup>(1)</sup> EBITDA ajustado por gastos no recurrentes<sup>(2)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(3)</sup> Las cifras de Balance corresponden al mes de mayo**Descripción de la compañía**

Xanit Hospital Internacional, que comenzó su actividad en enero de 2006, está ubicado en el centro geográfico de la Costa del Sol y es uno de los hospitales de referencia del sur de España.

Xanit desarrolla su actividad en un edificio de 13.000 m<sup>2</sup>, distribuidos en cinco plantas con 108 habitaciones individuales y dispone de un centro médico periférico situado en Fuengirola.

Xanit es un hospital privado que cuenta con un equipo humano formado por más de 650 profesionales, de los cuales 250 son médicos expertos en los últimos avances diagnósticos y terapéuticos, de reconocido prestigio nacional e internacional.

El hospital realiza una fuerte apuesta por la innovación, la ciencia y la tecnología, y se caracteriza por tener excelentes equipos médicos que trabajan de forma multidisciplinar y dan una asistencia integral y de calidad; y por disponer de la tecnología más avanzada en el campo de la salud.

La capacidad tecnológica de Xanit Hospital Internacional y el alto nivel de cualificación de sus profesionales le permite realizar técnicas de alta complejidad, siendo su mercado objetivo toda la Comunidad Andaluza

y puntualmente el resto del territorio nacional en determinadas especialidades o técnicas. Destaca el Instituto Oncológico Xanit (IOX) que es capaz de reunir a todas las estructuras relacionadas con el tratamiento y diagnóstico, disponiendo de todas las herramientas contra el cáncer (radiología, medicina nuclear, anatomía patológica, cirugía y oncología médica y radioterápica).

**Fundamentos de la inversión**

- Sector fragmentado con perspectivas de consolidación.
- Resistencia a cambios de ciclo y fuertes crecimientos.

**Evolución reciente y perspectivas para 2013**

A cierre de mayo, el Hospital Xanit ha obtenido unas ventas de 18,9M€, representando un incremento del 6% en comparación con el año anterior. Por tipología de pacientes, las compañías aseguradoras nacionales y extranjeras crecen ligeramente vs. el año pasado (un 2% y un 1% respectivamente) y son los pacientes privados los que representan un incremento significativo (+21%).

También es destacable el incremento de pacientes derivados de médicos externos (+33%), fundamentalmente gracias a la ampliación del acuerdo con Gibraltar.

A pesar de este crecimiento, existen algunas nuevas líneas de ingresos (la más importante la captación de pacientes en el extranjero o *turismo sanitario*) que se han retrasado en su puesta en marcha y que empezarán a dar sus frutos en el segundo semestre.

En términos de rentabilidad, el EBITDA a cierre de mayo alcanza los 2,4M€, un 7,5% por encima del mismo periodo de 2012. Después de las medidas de control de coste emprendidas en 2012 (fundamentalmente en el área de consumos y honorarios médicos), el Hospital cuenta con una estructura de costes estable que permite un cada vez mayor apalancamiento operativo.

En cuanto a la Deuda Financiera Neta, ésta se ha reducido ligeramente gracias al foco constante en el control de la caja y en la mejora de la gestión del circulante/gestión del cobro.

Entre el resto de acciones adoptadas en los últimos meses hay que destacar igualmente los acuerdos con *partners* externos (IV), El Corte Inglés, Gibraltar Health Authority) que refuerzan la imagen del Hospital (*co-branding*) y generan nuevas fuentes de ingresos.

En cuanto a las perspectivas para el resto del ejercicio, el Hospital está trabajando en tres áreas: (i) aumentar la actividad y cuota de mercado dentro de su área natural de captación consolidando su liderazgo, (ii) avanzar en la puesta en marcha de las nuevas líneas de ingresos, fundamentalmente el turismo sanitario y (iii) analizar proyectos de crecimiento inorgánico en su zona de influencia (provincia de Málaga).

El día 27 de junio de 2013, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit han realizado una aportación a la compañía para financiar de la adquisición del 100% de la compañía Croasa, centro privado líder en oncología con una posición de mercado privilegiada en la ciudad de Málaga. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 610 miles de euros. Esta operación convierte a Xanit en referente en oncología a nivel nacional, líder en servicios de radioterapia en la provincia de Málaga y amplía el área de captación de pacientes a la ciudad de Málaga para el resto de especialidades.

**Valoración a 30 de junio de 2013**

Aplicando el menor de (i) múltiplo de compra (10,0x) y (ii) múltiplo de transacciones comparables (10,0x) al EBITDA estimado de cierre de ejercicio, la valoración se incrementa poniendo de manifiesto el crecimiento experimentado por el Hospital en el primer semestre. Sin embargo, siguiendo un criterio de prudencia y a la espera de confirmar esta tendencia en los próximos meses, se ha decidido mantener la valoración de la inversión de Dinamia en Hospital Xanit, ajustada por la aportación realizada por los accionistas para la adquisición de Croasa alcanzando los 3.758 miles de euros.



ALCAD

www.alcad.net



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Telecomunicaciones
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 2007
Inversión hasta la fecha	9.847
Valoración a 31 de marzo de 2012	0
Valoración a 30 de Junio de 2012	0
Método de valoración	Múltiplo compra <sup>(1)</sup>
<sup>(1)</sup> El múltiplo de compra fue 5,4 veces EV/EBITDA	

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Auditado	Auditado
	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>		
Ingresos de Explotación	16.963	21.118
EBITDA <sup>(1)</sup>	(1.057)	819
<b>Balance de Situación</b>		
Activos Totales	36.221	44.097
Fondos Propios	5.101	12.281
Deuda Financiera Neta	23.692	22.771

Nota: Información de Grupo Consolidada sin ajustar por porcentajes de participación en filiales

<sup>(1)</sup> Excluidos gastos no recurrentes del negocio.

## Descripción de la compañía

Fundada en 1988, la actividad de Alcad engloba desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos de alta frecuencia destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales (Alta Frecuencia). En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de la línea de porteros y videoporteros e intercomunicación (Control de Accesos), permitiendo entrar en este mercado aprovechando las sinergias en comercialización y la alta capilaridad en el territorio español.

La compañía tiene un importante departamento de I+D, el cual realiza un desarrollo continuo de nuevos productos (comunicación, domótica, etc.). En este sentido, en el año 2008, se incorporó una línea de negocio relacionada con el sector sanitario y hotelero (llamada

Soluciones), dando muestras del continuo avance de la compañía en términos de I+D.

## Descripción del mercado

La evolución del mercado en el que opera la compañía se ha visto influenciado durante los últimos ejercicios por varios factores:

- Por un lado, el apagón analógico y la transición al modelo de televisión digital ha finalizado, generando menor negocio de lo esperado.
- Por otro lado, se ha visto reducido el negocio asociado al mercado residencial como consecuencia de la crisis inmobiliaria.

En el futuro está previsto un crecimiento del mercado motivado por el proceso de reasignación de frecuencias en la que en la actualidad operan operadores de televisión hacia operadores de telefonía ("dividendo digital").

## Fundamentos de la Inversión

- Alcad mantiene una posición de liderazgo dentro del mercado de alta frecuencia soportada por las inversiones en I+D y por la calidad del producto
- Alta capilaridad en la distribución con un gran número de delegados y representantes que permiten a los instaladores un servicio rápido y de garantía
- Fuerte proyección internacional con un alto reconocimiento de marca.
- Elevadas barreras de entrada en el mercado de alta frecuencia. La base instalada de productos, la red comercial (servicio prestado) así como la calidad del producto son tres de las principales barreras de entrada para nuevos competidores.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

Durante 2012, la desfavorable situación del mercado nacional debido a (i) finalización del apagón analógico en 2010 y consecuente sustitución de todo el parque residencial y (ii) desfavorable evolución del mercado residencial de obra nueva ha supuesto para Alcad el mantenimiento de la tendencia negativa en las ventas domésticas, realizando su cifra más baja de los últimos años. En este sentido, está previsto que conforme se acerque el momento de la reasignación de frecuencias ("dividendo digital"), cuyo anuncio se espera para los próximos meses, los niveles de actividad se incrementen. El negocio internacional mantiene niveles similares a los del año 2011.

Ante este entorno de mercado, la compañía mantiene centrados sus esfuerzos en (i) mantener las ventas nacionales e internacionales en Alta Frecuencia y Control de Accesos, (ii) incrementar las ventas de la línea de negocio Soluciones, (iii) aumentar el catálogo actual mediante la elaboración de productos innovadores y (iv) mejorar la eficiencia operativa para permitir la sostenibilidad de resultados ante la desfavorable evolución de las ventas nacionales y la limitada visibilidad de las mismas para los próximos meses.

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

## Valoración a 30 de junio de 2013

Teniendo en cuenta la evolución del negocio durante el último periodo y la limitada visibilidad sobre la evolución del negocio en los próximos meses, se ha decidido mantener la valoración de Alcad conforme a los últimos periodos.

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE

## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Educación Privada
Tipo de inversión	MBI-Build up
Fecha de adquisición	Junio 2006
Inversión hasta la fecha <sup>1</sup>	18.542
Valoración a 31 de marzo de 2013	4.733
Valoración a 30 de junio de 2013	4.733
Método de valoración	Múltiplo de cotizadas comparables <sup>2</sup>
<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo	
<sup>(2)</sup> Comparables cotizadas más representativas: Education Management Corp., Devry Inc., American Public Education, Strayer Education Inc. Múltiplo empleado en la valoración: 6,6 veces EV/EBITDA	

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	49,3%
Nmas1 Private Equity Fund I	49,3%
Equipo Directivo	0,6%
Otros	0,8%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado <sup>(1)</sup> 31.08.2013	Auditado 31.08.2012	Auditado 31.08.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Exploración	43.134	41.919	39.245
EBITDA	5.314	4.971	3.753
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	71.510	69.154	70.551
Equity <sup>(2)</sup>	28.342	24.217	25.557
Deuda Financiera Neta <sup>(3)</sup>	20.931	22.768	26.816

<sup>(1)</sup> Cuentas de gestión de la compañía<sup>(2)</sup> Incluye Préstamo participativo<sup>(3)</sup> Incluye la deuda con vendedores

## Descripción de la compañía

Colegios Laude se ha configurado desde sus orígenes como una de las mayores cadenas de colegios privados bilingües de España, formando a alumnos con edades comprendidas entre los 2 y los 18 años. La cadena opera actualmente 7 colegios y 9 centros en diferentes ciudades españolas, además de un colegio en Reino Unido.

## Descripción del mercado

El sector educativo pre-universitario reglado en España contó en 2010 con 7,7 millones de alumnos matriculados, cifra récord histórica.

La coyuntura reciente ha hecho que el trasvase de alumnos experimentado de los centros públicos a los concertados y a su vez de los concertados a los privados invierta su tendencia de forma transitoria. Adicionalmente, se constata un paulatino desgaste del

modelo de colegios concertados debido a la necesidad de aportaciones voluntarias de los padres para la financiación de los centros y la supeditación a la Administración Pública. En términos generales, se espera que el ritmo de matriculaciones en los centros privados se recupere una vez se estabilice la economía española.

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

## Fundamentos de la inversión

- Exceso de demanda sobre oferta. Existe una creciente demanda de centros privados debido a:
  - La creciente preocupación por la educación, que está llevando a las familias con rentas medias-altas a buscar una educación de mayor calidad para sus hijos.
  - La saturación de los centros públicos y concertados en los cursos infantiles.
- Oportunidad de consolidación del sector. Se trata de un sector muy poco desarrollado, con un grado de profesionalización bajo y altamente fragmentado.
- Sector en crecimiento. El número de alumnos pre-universitarios creció un 1,5% en 2010, sobre todo en Educación Infantil (+2,8%), donde los colegios privados están ganando cuota de mercado a los concertados y públicos.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

Laude consiguió en el curso 2011/12 un crecimiento en ventas del 5%. Este crecimiento se debió principalmente al aumento de alumnos en los colegios, pero también a un cambio de distribución en las ventas, habiendo ganado más peso los colegios con tarifas más altas.

Con respecto a los resultados, el apalancamiento operativo del modelo de negocio y la contención del crecimiento en costes permitió un crecimiento del 32% en EBITDA. Estos buenos resultados y una buena gestión del circulante resultaron en una reducción del nivel de apalancamiento de 2,6 veces EBITDA.

En el ejercicio 2012/13 la evolución de los resultados está siendo positiva gracias de nuevo a un crecimiento en el número de alumnos con respecto al ejercicio anterior.

En este momento la visibilidad de cierre del ejercicio 2012/13 es alta y la previsión parece indicar que Laude crecerá un 3% en ingresos, gracias principalmente al ya citado crecimiento en alumnos, y un 7% en EBITDA, por el apalancamiento operativo del modelo de negocio y el control de costes.

La baja inversión en circulante que caracteriza al negocio y los contenidos niveles de inversión en CapEx realizados se traducen en una buena generación de caja y en un desapalancamiento del negocio de 0,6x EBITDA.

En estos momentos se está produciendo la campaña de captación de alumnos para el curso 2013/14. Aún es pronto para hacer una estimación del resultado de la misma.

## Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,0x) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (6,6x) sobre el EBITDA estimado de cierre del ejercicio 2012/2013 de la compañía se obtiene una valoración similar a la publicada en el último informe de valoración de marzo de 2013: 4.733 miles de euros.

## GRUPO CRISTHER

www.gruponovolux.com


  
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 <sup>1</sup>	12.025
Valoración a 31 de marzo de 2013	0
Valoración a 30 de junio de 2013	0
Método de valoración	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 6,5 veces EV/EBITDA

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	48,5%
Nmas1 Private Equity Fund I	45,9%
Otros	5,6%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado <sup>(3)</sup> 30.06.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	4,123	8,215	12,979
EBITDA <sup>(1)</sup>	404	435	1,762
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	29,118	30,042	44,887
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	18,937	20,092	30,420
Deuda Financiera Neta	5,680	5,602	5,459

<sup>(1)</sup> EBITDA ajustado por gastos no recurrentes<sup>(2)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(3)</sup> Cifras de Balance corresponden a cierre de mayo

## Descripción de la compañía

Grupo Novolux es el único distribuidor puro en el subsector de la iluminación exterior privada en España y uno de los principales distribuidores en la Península Ibérica.

Las principales marcas de Novolux (Cristher y Dopo) gozan de un alto reconocimiento en el mercado y constituyen una referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, canales de venta de la compañía.

La compañía se caracteriza por el posicionamiento en la gama alta, con un producto de fabricación europea, de calidad técnica superior y último diseño. Los proveedores fabrican mayoritariamente en exclusiva para Novolux.

En 2010, la compañía comenzó a distribuir productos de iluminación interior bajo la marca Venezina.

## Descripción del mercado

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

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la crisis del sector de la construcción y la caída del consumo en general. Se estima que el sector de luminarias en España disminuyó en 2012 un 30%, caída todavía más acentuada en el segmento privado residencial.

## Fundamentos de la inversión

- Buen posicionamiento en el canal. Los instaladores actúan como prescriptores del producto Cristher y Dopo.
- Dos marcas consolidadas que previenen de posibles entradas de otros competidores, buena red comercial y atomización de clientes y proveedoras.
- El servicio de entrega y la amplitud de gama del catálogo.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

El mercado de luminarias en España, y más concretamente el segmento de iluminación exterior, continúa atravesando una fuerte crisis de demanda, derivada del descenso de los proyectos inmobiliarios (tanto obra nueva como reformas) así como del mercado de reposición, más ligado al consumo. En este escenario, las ventas estimadas del primer semestre caen un 13% en comparación con las del año anterior, y a pesar del incremento de las exportaciones (+72% a mayo vs. 2012).

No obstante lo anterior, y teniendo en cuenta la reducción del mercado y la competencia, la compañía ha aumentado su cuota de mercado en el segmento de iluminación exterior en España, gracias a la renovación de acuerdos comerciales con los clientes de distribución de material eléctrico más relevantes del sector.

En relación al proyecto de internacionalización, la compañía sigue acometiendo avances y estableciendo acuerdos de distribución en países como Marruecos, Méjico o Chile, destacando la elaboración en este primer semestre de un catálogo específico para exportaciones con las marcas propias Cristher y Dopo.

En términos de rentabilidad, el EBITDA estimado para el primer semestre asciende a c. 400k€ (mejorando el margen EBITDA hasta el 10%), gracias a las medidas de reducción de coste que se adoptaron en su mayoría en 2012, a destacar: (i) el traslado a unas nuevas instalaciones de más de 8.000m<sup>2</sup>, donde se concentran todas las actividades de fabricación, logística, administración, comercial y técnicas y (ii) la optimización de la estructura comercial y de otras áreas, adecuándolas a la situación actual de mercado.

Otro de los hitos importantes de 2013 ha sido el acuerdo de refinanciación alcanzado con las entidades financiadoras, mediante el cual la compañía no afrontará ninguna amortización de principal hasta el año 2016.

En cuanto a las perspectivas de negocio hasta el cierre del ejercicio, no se espera una reactivación del mercado nacional a corto plazo y el objetivo de la compañía sería repetir la cifra de ventas del 2012.

## Valoración a 30 de junio de 2013

A pesar de la mejora de EBITDA y el mantenimiento de la DFN, la valoración de la participación de Dinamia en Grupo Novolux se mantiene.

# BODYBELL

www.bodybell.com



## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Cadena de perfumerías
Tipo de Inversión	BIMBO
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión bruta hasta la fecha <sup>1</sup>	26.483
Inversión neta hasta la fecha <sup>2</sup>	3.908
Valoración a 31 de marzo de 2013	0
Valoración a 30 de junio de 2013	0
Método de valoración	Múltiplo de compra <sup>3</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo.

<sup>(2)</sup> Recap en diciembre de 2006 en el que se recuperaron 22.575 miles de euros invertidos

<sup>(3)</sup> El múltiplo de compra fue 7,5 veces EV/EBITDA.

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real*	Auditado	Auditado
	31.05.2013	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	96.552	230.615	231.664
EBITDA <sup>(1)</sup>	3.524	17.061	17.052
<b>Balanza de Situación</b>			
Activos Totales	303.068	307.177	303.323
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	105.941	112.458	114.320
Deuda Financiera Neta	139.963	136.875	137.351

\* Cuentas de gestión de la Compañía

(1) EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio

(2) Incluye préstamos participativos

## Descripción de la compañía

Bodybell es, con sus más de 280 tiendas en el territorio nacional (bajo las enseñas Bodybell y Juteco), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

## Descripción del mercado

El mercado de droguería y perfumería, al igual que el resto del mercado del comercio al por menor, se está viendo afectado por el deterioro de la situación macroeconómica y la disminución del consumo.

En lo que a estructura del mercado se refiere, se sigue observando una reducción del universo de establecimientos como consecuencia del descenso en el número de establecimientos tradicionales, que es absorbido en parte por puntos de venta de droguería y perfumería moderna en libre servicio (autoservicio)

## Fundamentos de la inversión

- **Macros sólidos.** Es un sector con alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre o la parafarmacia) con menor ciclicidad en las crisis y sin riesgo de moda ni obsolescencia.
- **Fuerte imagen de la marca de Bodybell en España:** posición dominante en el centro de España y muy buenas localizaciones.
- **Oportunidad de consolidación.** Es un mercado altamente fragmentado con muchos operadores regionales de carácter familiar.

## Evolución reciente y perspectivas para 2013

Bodybell es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente, la actual crisis económica inevitablemente ha afectado a la evolución de las ventas del Grupo.

Durante los últimos meses, el Grupo ha seguido su política de mejora y reformas de tiendas, que siguen siendo una base sólida y rentable, incluso en un entorno tan duro como el actual, y que permitirán al Grupo recuperar su nivel de ventas y rentabilidad operativa histórico una vez que se haya superado la actual coyuntura de crisis a nivel macroeconómico. Adicionalmente, el Grupo ha incrementado su base de tiendas aprovechando las oportunidades que han aflorado en el mercado durante los últimos meses y actualmente trabajamos en diversas alternativas de crecimiento inorgánico que podrían mejorar sustancialmente el posicionamiento competitivo de Bodybell

Si bien los últimos meses de 2012 parecieron mostrar algún indicio de estabilización en el nivel de actividad, los primeros meses de 2013 no han sido tan positivos por la demanda aún débil y otros efectos como el mal tiempo, que afecta negativamente a las ventas de las tiendas. En este entorno, el Grupo continúa incrementando su cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, a la espera de la recuperación de la crisis de consumo que permitirá volver a los niveles de actividad históricos.

## Valoración a 30 de junio de 2013

De acuerdo al contexto actual de mercado y el consiguiente impacto en el nivel de actividad de la compañía, se ha considerado prudente mantener a cero la valoración conforme a períodos anteriores, fruto de aplicar el múltiplo de compra a resultados operativos por debajo de sus niveles históricos, especialmente influenciados por la coyuntura actual económica. No obstante lo anterior, en la medida en que Bodybell sea capaz de mantener el nivel de recuperación de actividad mostrado durante los últimos meses, se podría esperar una potencial revalorización del valor de la inversión de Dinamia en la misma.



# HIGH TECH

www.hthoteles.com



## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Hoteles
Tipo de Inversión	Expansión
Fecha de adquisición	Enero 2003
Inversión bruta hasta la fecha	15.452
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	9.656
Valoración a 31 de marzo de 2013	0
Valoración a 30 de junio de 2013	0
Método de valoración	Múltiplo compra <sup>2</sup>

<sup>1</sup> En la ampliación de capital de diciembre de 2007, se recuperaron 5.796 miles de euros en la amortización de participaciones preferentes

<sup>2</sup> El múltiplo de compra fue 10,9 veces EWEBITDA.

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Previsto 30.06.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	23.320	51.015	55.249
EBITDA <sup>(1)</sup>	1.555	6.687	10.491
<b>Balanza de Situación</b>			
Activos Totales	104.284	108.409	114.287
Fondos Propios	3.025	6.120	9.760
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup>	73.476	73.027	74.734

<sup>(1)</sup> EBITDA y Deuda neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la linealización de alquileres introducida por el nuevo plan (sin impacto en tesorería)

### Descripción de la compañía

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres y cuatro estrellas y enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En la actualidad cuenta con treinta y tres hoteles operativos. La principal ubicación es Madrid, contando con presencia en las principales capitales de provincia. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba únicamente con cuatro hoteles operativos.

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

### Descripción del mercado

Los segmentos de tres y cuatro estrellas suponen la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 78% de la

capacidad de camas instaladas. Desde 1987 este segmento ha tenido una ocupación superior a la media de la industria.

En este segmento, poco profesionalizado y extremadamente fragmentado, predomina la empresa familiar. Por ello, existen fuertes barreras de entrada para que las grandes cadenas internacionales adquieran un buen posicionamiento:

- No hay cadenas de tamaño suficiente que les permita entrar con fuerza en el mercado español a través de adquisiciones.
- Existe falta de transparencia dentro de las pequeñas cadenas ya establecidas, y
- Se ha comprobado que la presencia de un promotor nacional es clave para el éxito de la cadena en España.

El segmento urbano de 3 y 4 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento en un entorno de decremento del consumo como el actual. Además, los hoteles urbanos tienen un comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

### Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio probado. Concepto de negocio avalado por las buenas relaciones con agencias, tour operadoras y consumidores finales.
- Nicho de mercado defendible y sostenible.
- Equipo directivo experimentado e involucrado, con una gestión probada en sus años como directivos de una cadena del mismo segmento.

### Evolución reciente y perspectivas para 2013

El actual escenario recesivo de consumo unido a la fuerte competencia en precios (especialmente en la plaza de Madrid donde HTH posee 21 hoteles de los 33), está provocando una significativa erosión en el nivel de ingresos y de los ratios operativos de la compañía. No obstante HTH sigue mostrando mejores cifras que sus competidores tanto en términos de ocupación como de precio medio. La plaza hotelera de Madrid ha experimentado un descenso interanual a Mayo en el número de turistas del 8,6%, en contraposición al incremento global del 7,4% registrado en el total de España.

Como consecuencia de lo anterior, a nivel acumulado a junio, la cifra de negocio de la compañía mostraba un retroceso del 10% respecto al mismo periodo del ejercicio precedente, lo que unido al elevado apalancamiento operativo del modelo de negocio hotelero, ha provocado que el nivel de EBITDA a junio 2013 se sitúe un 51% por debajo del mismo periodo del año anterior.

En la parte operativa, High Tech continúa trabajando en la implementación de medidas que permitan ganar eficiencia a nivel de control de costes y de mejora en las políticas de comercialización.

A lo largo del segundo semestre de 2013, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación, afectados por el actual entorno económico. Se estima recuperar progresivamente dichos niveles en los próximos dos o tres años, si bien hasta el momento el escenario macroeconómico presenta cierta incertidumbre en el corto plazo. En paralelo, se están desarrollando fórmulas alternativas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles, el cierre de hoteles con pérdidas operativas recurrentes y en fórmulas que permitan flexibilizar el servicio de la deuda en el corto y medio plazo.

### Valoración a 30 de junio de 2013

Aplicando el menor de i) múltiplo de compra (10,9x) y ii) múltiplos comparables sectoriales (11,5x) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados de la compañía para el ejercicio 2013 se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 0 Euros.

# UNITED WINERIES HOLDINGS

## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Bodegas de vino
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 1999
Inversión bruta hasta la fecha	17.477
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	15.458
Valoración a 31 de marzo de 2013	0
Valoración a 30 de junio de 2013	0

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

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	8,0%
Corporación Financiera Arco	73,5%
Otros	18,5%

### Descripción de la compañía

United Wineries Holdings ("Arco"), de la que es accionista Dinamia Capital Privado, SCR, 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 ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones empresariales, transfiriendo en el ejercicio 2008 a sus sociedades dependientes la operativa directa en la compra, venta,

comercialización y distribución de vinos y a su sociedad dominante las funciones relativas a la administración y control financiero, por razones organizativas y de eficiencia en la gestión.

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

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

Arco participa, entre otras, en las siguientes bodegas:

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

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

### Valoración a 30 de junio de 2013

Dinamia mantiene una posición minoritaria en esta participada, lo que unido a las diferencias existentes con la dirección y los gestores, los acuerdos de distribución de dividendos de esta sociedad que han sido impugnados por Dinamia y otros accionistas y la preocupante situación del sector, han llevado a concluir que la recuperabilidad del importe invertido a la fecha tiene un alto grado de incertidumbre y, por lo tanto, se mantiene una valoración a 0.

# NICOLAS CORREA

www.correaanayak.es



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Fabricación maquinaria
Tipo de Inversión	MBO
Fecha de adquisición	Septiembre 1999
Inversión bruta hasta la fecha	7.033
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	2.599
Valoración a 31 de marzo de 2013	1.081
Valoración a 30 de junio de 2013	1.065
Método de valoración	Precio de cotización

<sup>1</sup> Dinamia ha recuperado 4.434 miles de euros en esta inversión vía dividendos o amortizaciones de capital y desinversiones en Bolsa

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	12,6%
Otros	87,4%

### Descripción de la compañía

Grupo Nicolás Correa se dedica a la concepción, diseño, fabricación y comercialización de fresadoras y ha llegado a ser uno de los grupos industriales de referencia en Europa, tanto por tamaño como por innovación.

La compañía cuenta con una plantilla de 385 empleados y con una facturación superior a los 30 millones de euros a finales de 2012 y ofrece soluciones perfectamente adaptadas a los entornos productivos más exigentes, como el de la fabricación de matrices y grandes moldes, elementos monolíticos aeroespaciales, sectores ferroviario, energético y de mecánica general. Actualmente Nicolás Correa exporta el 98% de su producción a los principales países industriales y potencias emergentes como China, Alemania, India, Turquía, Francia, Gran Bretaña, EE.UU, Italia, etc.

Asimismo Nicolás Correa desarrolla una intensa actividad de I+D+i, que además de proyectos de ejecución propia incluye la participación en varios proyectos nacionales y europeos de vanguardia.

### Descripción del mercado

La industria española de máquina-herramienta es la tercera mayor en términos de producción de Unión Europea con una notable exposición a los mercados internacionales (la exportación representa el 89% de la producción).

Tradicionalmente, la industria demandante de fresadoras ha sido la automovilística y su industria auxiliar, aunque actualmente otros sectores han elevado sustancialmente su demanda de este producto. De esta forma compañías de los sectores energético, aeroespacial, ferroviario, de bienes de equipo y de matrices y grandes moldes han aumentado significativamente su volumen.

El sector en el que se integra la Compañía es considerado como una industria básica y estratégica, que se ve afectada por los ciclos económicos en caso de que no se disponga del volumen necesario, lo que podría originar la desaparición de un gran número de compañías y la aparición de oportunidades de consolidación del sector.

### Fundamentos de la inversión

- Diversificación de clientes y mercados, la compañía exporta el 98% de su producción a los principales países industriales, como Alemania, China, Francia, Gran Bretaña, EE.UU., Canadá, ...etc., y cuenta con una amplia red de distribuidores y filiales comerciales que posibilitan un contacto directo y personalizado con el cliente.
- Equipo directivo de alto nivel y con un elevado grado de motivación.
- Las múltiples posibilidades de alianzas con otro fabricante de máquina-herramienta del sector, originan sinergias comerciales, productivas, de SAT y, eventualmente, de I+D.

### Evolución reciente y perspectivas para 2013

Con respecto a la evolución reciente de la compañía y sus principales datos financieros, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada por el organismo regulador (Comisión Nacional del Mercado de Valores) y disponible también en la web de la Sociedad.

### Valoración a 30 de junio de 2013

La valoración de la inversión de Dinamia en Nicolás Correa a 30 de junio de 2013 asciende a 1.065 miles de euros calculada como precio de cotización por número de acciones.

## **Anexo**

Revisión de la valoración realizada por el gestor

**Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.,  
Sociedad Gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.**  
Padilla 17,  
28006, Madrid

*A la atención de D. Ignacio Moreno*

Estimados señores:

De acuerdo con su solicitud, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") al 30 de junio de 2013, 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 2013 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o préstamo ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros intermedios disponibles, que corresponden al 30 de abril de 2013 y 31 de mayo de 2013, así como, en su caso, con el presupuesto corregido de las respectivas participadas correspondiente al ejercicio 2013.

- Cotejo de las operaciones de compra-venta y ampliación de capital de Global Abassi, S.L. contra la correspondiente documentación soporte.
- Cotejo de que los múltiples empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por las bases de datos empleadas a dicha fecha.
- Cotejo de los datos relativos a la aportación realizada por Dinamia a Xanit para la financiación de la adquisición de Croasa contra la correspondiente documentación soporte.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 30 de junio de 2013 de los préstamos concedidos a las sociedades participadas.
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados en la valoración.

En algunas de sus inversiones Dinamia estableció, en el momento de la toma de participación, acuerdos denominados "ratchet". Dichos acuerdos se refieren a mecanismos de ajuste del porcentaje de participación empleados como incentivo para los gestores de la correspondiente participada, de manera que recibirán un mayor o menor porcentaje del valor atribuido a sus acciones en el momento de la venta conforme al grado de cumplimiento de determinados objetivos. Si bien la Dirección de Dinamia nos ha manifestado que a los valores estimados no entraría en funcionamiento ningún mecanismo de ratchet, la comprobación de esta asunción no ha sido objeto de nuestra revisión.

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la aplicación de los criterios de valoración definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora por sí solos no suponen necesariamente que los valores a los que éstos conducen representen un valor de mercado de las participaciones accionariales valoradas.

Esta revisión, que no constituye en sí misma un ejercicio independiente de valoración, tiene un alcance específico, reducido y menor que el de una auditoría, por lo que no expresamos una opinión de auditoría sobre la valoración, ni sobre los estados financieros de Dinamia y de las sociedades participadas, ni sobre otra información financiera utilizada o ajustes introducidos sobre la misma en la realización de la valoración, ni sobre la suficiencia o veracidad de la misma. Nuestro trabajo no incluye la predicción de sucesos futuros ni constituye una garantía sobre la viabilidad futura de las sociedades participadas o sobre la recuperabilidad de los préstamos participativos, ni sobre la cotización de la acción de Dinamia en las Bolsas de Valores. Cualquier conclusión que un lector infiera a partir de este informe, será única y exclusivamente bajo su responsabilidad.

Conforme a la información de que hemos dispuesto, el trabajo que hemos realizado y de acuerdo con los objetivos y el alcance de nuestro trabajo descrito anteriormente, podemos concluir que los criterios descritos en la valoración realizada por la Sociedad Gestora y que han servido de base para la elaboración de este informe se encuentran entre los señalados por la EVCA en su guía "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines" y que no se han puesto de manifiesto aspectos dignos de mención que supongan la necesidad de modificar las valoraciones de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia incluidas en el Anexo I adjunto.

Este informe ha sido solicitado y va dirigido a los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. por lo que no aceptamos responsabilidad alguna frente a partícipes de la Sociedad de Capital Riesgo o frente a cualquier otro tercero (todos ellos, de ahora en adelante, "los Terceros") a los que los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. hayan dado acceso al mismo. Aunque hemos sido informados de que Terceros tendrán acceso a nuestro informe, no hemos recibido instrucciones ni seguido indicaciones establecidas por tercero alguno ajeno a Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. y el informe se ha preparado para responder a las necesidades planteadas exclusivamente por los Administradores de Nmás1 Capital Privado, S.G.C.R., S.A. En virtud de lo expresado y por el hecho de tener acceso al mismo, ningún partícipe de la Sociedad de Capital Riesgo o tercero que acceda a nuestro informe debe considerar que tal acceso supone el establecimiento de una relación contractual entre dichos terceros y Deloitte, o les confiere derecho alguno frente a Deloitte Advisory, S.L.

Atentamente,

Deloitte Advisory, S.L.



Jesús F. Valero

18 de julio de 2013

## ANEXO 1



# N+1

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

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 18 de julio de 2013

Muy señores míos:

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

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

- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías<sup>1</sup>.
- 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 comparables<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> En la aplicación de los múltiplos sobre las compañías participadas, se han considerado en algunos casos determinados ajustes sobre el nivel de resultados, fondos propios y deuda que muestran sus estados financieros.

sociedad gestora de



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

[www.nmas1.com](http://www.nmas1.com)

- De los dos criterios de valoración mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.
- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su coste de adquisición. Para aquellas participaciones con más de un año en cartera y que, a criterio de la Dirección, no han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos resulte aplicable, se mantendrá el valor a su coste de adquisición.

En aquellos casos en los que se haya firmado un acuerdo vinculante (previo a la adquisición), se considerará la fecha de formalización del acuerdo como fecha de inicio.

- Para las inversiones consideradas start-up's o capital desarrollo se mantiene la valoración a coste de adquisición hasta que se considere que han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos comparables resulte aplicable.
- Para las compañías que se encuentran con resultados operativos negativos se aplica la correspondiente provisión que minore su valoración en la proporción que se considere apropiada.
- Para las participaciones en fondos de capital-riesgo se valoran aplicando el último valor liquidativo publicado.
- Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de la valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- En relación con los créditos participativos ("PPL") concedidos a las sociedades participadas, en aquellos casos en los que de la aplicación de la valoración por múltiplos se ha estimado un valor atribuible a las acciones y al préstamo participativo inferior al nominal más los intereses devengados de los préstamos participativos, se ha valorado el PPL en este importe. En caso contrario, los créditos concedidos se han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 30 de junio de 2013.

sociedad gestora de



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

[www.nmas1.com](http://www.nmas1.com)

# N+1

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la EVCA recomienda, en sus principios de valoración, a los usuarios de dichos principios, que extremen la prudencia en sus valoraciones. Siguiendo un criterio de prudencia, la Sociedad Gestora ha considerado oportuno mantener la valoración correspondiente a períodos anteriores, en determinados casos en los que los resultados de aplicar los diferentes métodos de valoración con los datos actualizados otorgan a dicha participación un valor superior a la fecha de este informe.

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones al 30 de junio de 2013 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 2013 de acuerdo con el siguiente cuadro:

sociedad gestora de



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

[www.nmas1.com](http://www.nmas1.com)

## Valoración de la cartera a 30 de junio de 2013

Cifras en miles de euros	% Dinamia	Equity	Préstamos participativos	Total Valoración cartera
Arco Bodegas Unidas	8,00%	-	-	-
High Tech Hoteles	26,00%	-	-	-
Bodybell	14,35%	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	-	-	-
Colegios Laude	49,27%	-	4.733	4.733
Alcad	37,68%	-	-	-
Xanit	33,71%	-	3.758	3.758
MBA <sup>(1)</sup>	36,91%	3.000	27.953	30.953
Mivisa <sup>(5)</sup>	2,60%	3.160	4.783	7.943
Grupo TRYO	24,76%	13.674	-	13.674
EYSA	25,00%	11.082	7.106	18.188
Secuoya	13,75%	3.604	-	3.604
Probos	24,34%	11.500	-	11.500
Grupo Nicolás Correa Anayak <sup>(2)</sup>	12,57%	1.065	-	1.065
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(3)</sup>	11,76%	9.500	-	9.500
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>56.585</b>	<b>48.333</b>	<b>104.919</b>

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

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

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en Reino Unido. Valor liquidativo a 31 de marzo de 2013.

(4) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 30.06.2013. No se incluyen desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012 y 2013.

(5) Valoración de Mivisa a 31 de marzo de 2013 anterior al recap publicado de 5.422 miles de euros.

Atentamente,

Ignacio Moreno

Consejero Delegado de Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A.U.  
Entidad Gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

sociedad gestora de



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

www.nmas1.com