
Informe de Valoración



30 de junio de 2011

<u>NAV por acción</u>	8,45 €
<u>NAV por acción ex dividendo</u>	8,35 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	8,13 €
<u>NAV por acción ajustado¹ ex dividendo</u>	8,03 €

Elaborado por

N+1
Private Equity

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value a 30 de junio de 2011	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2011.....	6
Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2011.....	7
Hechos posteriores a 30 de junio de 2011.....	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
Compañías integrantes de la cartera de inversiones:	
Mivisa	13
MBA	14
Electra Partners Club 2007 LP.....	15
Xanit.....	16
ZIV.....	17
Alcad.....	18
Laude.....	19
Serventa.....	20
Cristher.....	21
Holmes Place Iberia.....	22
Émfasis.....	23
Bodybell.....	24
Grupo Segur Ibérica.....	25
High Tech Hoteles.....	26
Arco Bodegas Unidas.....	27
Nicolás Correa.....	28
Anexo:	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	29

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 2011, 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 ha realizado una oferta de compra en firme, se utiliza ésta como mejor referencia de valor.

Para el resto de inversiones, se han aplicado los criterios valorativos establecidos por la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo. En concreto, se asigna como valoración a cada una de estas inversiones el menor valor derivado de la aplicación de los siguientes métodos:

- Valoración aplicando múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de diciembre de 2011 para el cálculo de EBITDA y estimaciones de junio de 2011 para el cálculo de Deuda Financiera Neta.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2011 para el cálculo de EBITDA y estimaciones de junio de 2011 para el cálculo de Deuda Financiera Neta.

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 y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 30 de junio de 2011.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2011

Net Asset Value a 30 de junio de 2011

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 8,45 €**

Net Asset Value por acción al 30 de junio de 2011

	NAV a 31.12.2007	NAV a 31.12.2008	NAV a 31.12.2009	NAV a 31.12.2010	NAV a 31.03.2011	NAV a 30.06.2011
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>						
Acciones	124.120	93.383	69.647	68.938	68.938	42.812
Créditos a participadas	106.553	80.312	61.183	40.234	40.235	39.983
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	230.673	173.695	130.830	109.172	109.173	82.795
Cartera cotizada (GNC)	7.785	4.913	3.806	2.319	3.235	3.243
Fondos Capital Riesgo	0	2.350	1.060	1.147	2.100	3.769
Tesorería y asimilados	91.509	44.547	80.802	57.635	52.301	43.045
Otros Activos	1.581	2.064	3.780	2.575	3.659	3.643
TOTAL ACTIVOS	331.548	227.569	220.278	172.848	170.468	136.496
Pasivos	(610)	(3.527)	(2.076)	(1.393)	(1.569)	(1.695)
TOTAL ACTIVOS NETOS	330.938	224.043	218.202	171.455	168.899	134.801
Ajuste por dividendos julio 2008	(8.379)					
Ajuste por dividendos julio 2009	(8.379)	(8.379)				
Ajuste por dividendos julio 2010	(11.172)	(11.172)	(11.172)			
Ajuste por dividendos julio 2011	(1.596)	(1.596)	(1.596)	(1.596)	(1.596)	(1.596)
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	301.412	202.896	205.434	169.859	167.303	133.205
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	15.960.000	15.960.000	15.960.000	15.960.000
NAV por acción	27,65 €	18,72 €	13,67 €	10,74 €	10,58 €	8,45 €
NAV por acción ajustado por dividendos	25,18 €	16,95 €	12,87 €	10,64 €	10,48 €	8,35 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	10,0%	(32,7%)	(24,2%)	(53,5%)	(18,6%)	(21,6%)
Cotización del Ibex 35	15.182,3	9.195,8	11.940,0	9.859,1	10.576,5	10.350,8
Crecimiento del Ibex 35	7,3%	(39,4%)	29,8%	(17,4%)	7,3%	5,0%
Cotización del Ibex Small Caps	14.601,8	6.231,4	7.327,6	5.985,5	7.029,6	6.447,1
Crecimiento del Ibex Small Caps	(5,4%)	(57,3%)	17,6%	(18,3%)	17,4%	7,7%
Cotización Dinamia	21,0	9,2	10,1	8,8	8,4	7,1
Crecimiento de Dinamia	(10,7%)	(56,1%)	9,8%	(13,1%)	(4,8%)	(18,8%)
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	16,7%	45,7%	21,5%	17,5%	20,2%	14,6%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	24,0%	58,6%	35,5%	26,5%	29,5%	21,5%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.06.2011											
	%Dinamía	Coste de adquisición actual	Inversión net a hasta la fecha	EQUITY		CREDITOS		TOTAL		TOTAL	
				Valoración	Total Créditos	CARTERA	CARTERA	CARTERA	CARTERA		
				30.06.2011	30.06.2011	30.06.2011	30.06.2011	31.03.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
Arcos Bodegas Unidas, S.A. (14)	8.00%	17,051	15,458	4,069	-	4,069	8,232	8,232	8,232	9,013	12,571
High Tech Hotels & Resorts, S.A. (13)	26.00%	15,452	9,656	6,256	-	6,256	8,665	8,665	8,665	-	16,917
Grupo Segur Ibérica	17.86%	10,451	10,451	12,744	115	12,859	12,859	12,859	12,859	14,695	10,391
Bodybell (3)	14.35%	26,483	3,908	-	-	-	-	-	-	-	-
Énfasis (4)	44.90%	8,113	8,113	-	5,626	5,626	8,989	8,989	8,989	8,119	4,967
Holmes Place (5)	21.33%	9,070	9,070	-	-	-	4,757	4,757	4,757	6,678	7,734
Grupo Cristher (6)	47.00%	12,025	12,025	-	4,848	4,848	6,140	6,140	6,140	7,095	12,025
Serventa	48.86%	13,218	13,218	5,267	-	5,267	7,531	7,531	7,531	15,283	13,148
Laude (7)	49.27%	18,542	18,542	-	-	-	-	-	-	-	9,740
Alcad	37.68%	9,847	9,847	-	-	-	-	-	-	-	-
ZIV	37.25%	11,734	11,734	-	-	-	-	-	-	14,065	12,894
Xanit (8)	33.29%	24,642	24,642	-	-	-	-	-	-	11,530	19,167
MBA (9)	36.74%	31,066	31,066	14,399	21,084	35,483	51,999	51,999	51,999	44,352	31,640
Mivisa (15)	2.85%	8,388	8,388	77	8,311	8,388	-	-	-	-	-
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		216,082	186,118	42,812	39,983	82,795	109,173	109,172	130,830	151,194	
				[A]	[D]	[A] + [D]					
Grupo Nicolás Correa Anayak (2) (14)	12.57%	4,915	2,599	3,243	-	3,243	3,235	2,319	3,806	4,913	
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4,915	2,599	3,243	-	3,243	3,235	2,319	3,806	4,913	
				[B]							
Electra Partners Club 2007 LP (1)	11.76%	6,443	6,443	3,769	-	3,769	2,100	1,147	1,060	2,350	
TOTAL PARTICIP. FONDOS CAPITAL RIESGO		6,443	6,443	3,769	-	3,769	2,100	1,147	1,060	2,350	
				[C]							
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)		227,440	195,160	49,824	39,983	89,807	114,508	112,638	135,696	158,457	

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.06.2011 a la participación de Dinamía

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

(4) Dinamía participa en Enfasis a través del vehículo Émris Billing & Marketing Services, S.L.

(5) Dinamía participa en Holmes Place a través del vehículo HP Health Club Iberia, S.A.

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

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

(8) Dinamía participa en Xanit a través del vehículo Leucorodia, S.L.

(9) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias

(10) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2010 para todas las inversiones vivas a 30.06.2011. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el ejercicio 2011.

(11) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 30.06.2011. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante los ejercicios 2010 y 2011.

(12) Profirma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 30.06.2011. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante los ejercicios 2009, 2010 y 2011.

(13) Incluye inversión en Hoteles Tecnológicos, S.A. por 885 miles de euros.

(14) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados). Vid. Ficha Arco y Nicolás Correa

(15) Dinamía participa en Mivisa a través del vehículo Lat Lux Holding Parent, S.a.r.l.

Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2011

Inversión

De acuerdo a los datos preliminares recopilados por webcapitalriesgo.com en colaboración con ASCRI, el volumen de inversión aumentó en un 66% en el primer semestre del año, hasta 1.938 millones de euros, un nivel similar al alcanzado en el primer semestre de 2007.

Los grandes fondos internacionales han sido los principales impulsores de esta subida, representando el 65% del capital invertido. Las operaciones apalancadas (LBO) representaron el 70% del volumen invertido en el primer semestre de 2011, mientras que las de capital expansión representaron el 26% y un 3% fue a parar a empresas en etapas de desarrollo semilla.

El número total de operaciones cerradas (nuevas y ampliaciones) en el primer semestre de 2011 se ha situado en 387, número que varía poco en relación a semestres anteriores. El 60% fueron nuevas operaciones, en las que se duplicó el importe medio hasta €7,6 millones.

Con respecto a las operaciones de sector medio del mercado en el primer semestre, donde primordialmente opera Dinamia, se contabilizaron 19 operaciones entre los 10 y los 100 millones de euros de capital invertidoⁱ, ligeramente mejor que las 15 operaciones que se contabilizaron en el conjunto de 2010. Entre estas operaciones, se incluye el acuerdo vinculante para la compra por Dinamia, junto con los fondos de N+1 Private Equity Fund II, del 100% de Rymsa y Teltronic.

Se contabilizaron 3 inversiones en el segmento alto del mercado (por encima de los 100 millones de euros), las mismas que en el primer semestre de 2010, entre las que destaca la compra de Mivisa por Dinamia/N+1 Private Equity Fund II y Blackstone.

De la clasificación sectorial puede extraerse que las categorías que recibieron un mayor volumen de inversión fueron Salud (24%), Servicios (23%) y Productos y Servicios industriales (17%).

Desinversión

El volumen de las desinversiones, a precio de coste, se estima en el primer semestre de 2011 en 872 millones de euros, lo que supone un aumento del 114% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Según el mecanismo de desinversión utilizado, el 30% del volumen desinvertido en el primer semestre de 2011 fue a través de ventas a terceros, un 18% mediante la venta a otra entidad de Capital Riesgo y el 48% en otras situaciones, como consecuencia principalmente de reestructuraciones financieras. El peso de los *write-offs* a penas llegó al 1%.

Nuevos recursos captados

Los nuevos recursos captados en el primer semestre de 2011 alcanzaron los 1.490 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 19% respecto al mismo periodo del año anterior. Es importante señalar que el 84% de estos nuevos fondos se debe a la aplicación de fondos internacionales a operaciones concretas de inversión. El restante 16% han sido captados por entidades nacionales, algunas de ellas relacionadas con el sector público. La captación de nuevos fondos sigue siendo uno de los mayores retos de la industria para los próximos años.

Perspectivas

En el sector de Private Equity, las perspectivas para cierre de año son razonablemente positivas, tras lo registrado en el primer semestre, para superar de nuevo los 3.000 millones de euros de inversión. Parece que asistimos a una ligera recuperación en la compra y venta de empresas en un entorno algo más razonable de precios de cierre de las transacciones. No obstante, el sector sigue encontrando dificultades para cerrar la financiación bancaria en operaciones de apalancamiento (LBO) en el segmento medio, exigiendo las entidades financieras un mayor grado de compromiso y desembolso de *equity* por parte de los fondos y en condiciones crediticias más exigentes. En el segmento alto de mercado con activos más sólidos la predisposición a prestar por las entidades financieras es mayor. Adicionalmente, están cobrando cada vez mayor peso las operaciones de adquisición de compañías con deuda en el balance.

ⁱ Estos datos recogen tanto posiciones mayoritarias como minoritarias

Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2011

Inversión

Con fecha 1 de febrero, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Xanit por importe de 1.084.110 euros. Por otro lado, el 28 de febrero, Dinamia realizó un préstamo puente a la compañía por el mismo importe. Dicho préstamo ha sido cedido a N+1 Private Equity Fund II. Tras las citadas operaciones, la participación de Dinamia en Xanit asciende al 33,29%.

Con fecha 18 de febrero Dinamia acudió a una ampliación de capital en Serventa por importe de 1.900.362 euros. De esta cantidad 1.650.346 euros fueron aportados mediante transferencia bancaria y el resto, 250.016 euros, mediante la capitalización de un préstamo concedido en el mes de diciembre de 2010. Como consecuencia de esta operación, la participación accionarial de Dinamia pasó a ser del 48,86%.

El día 9 de marzo se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 965 miles de euros para el pago de gastos corrientes y la adquisición de una participación en la compañía Sentinel Performance Solutions Limited, proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora del comportamiento y 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 día 25 de marzo, la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea de la Unión Europea aprobó la operación de adquisición del 100% del Grupo Mivisa anunciada el 30 de diciembre de 2010. Tras esta aprobación, el día 12 de abril de 2011, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha suscrito y desembolsado 8.388 miles de euros de capital y préstamo participativo, correspondientes a un 2,9% del capital social de Lata Lux Holding Parent S.a.r.l., matriz del Grupo Mivisa. Los fondos de N+1 Private Equity Fund II co-invierten con Dinamia, ostentando entre ambos el 11,4% del capital de Lata Lux Holding Parent S.a.r.l. El resto del capital de la sociedad ha sido suscrito por The Blackstone Group y el equipo directivo del Grupo Mivisa.

El día 11 de abril se realizó una nueva aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.084 miles de euros para la adquisición de una participación en Daler-Rowney, el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.), y desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana).

Posteriormente, con fecha 28 de abril, Dinamia realizó otra aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 338 miles de euros como aportación adicional en las inversiones en Sentinel y Daler-Rowney antes mencionadas.

Durante el mes de junio 2011, Dinamia procedió a la compra de la participación social de un directivo de Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, SL por €1, después de que éste abandonara la Compañía. Una vez efectuada la compra, la participación social de Dinamia asciende al 47,00%.

Finalmente, el día 16 de junio Dinamia Capital Privado SCR, S.A., junto con los fondos de N+1 Private Equity Fund II, han llegado a un acuerdo vinculante para la compra del 100% del capital social de Radiación y Microondas, S.A.U. ("Rymrsa") y del 100% del capital de Teltronic, S.A.U. ("Teltronic"). Rymrsa y Teltronic son compañías pertenecientes a Corporación IBV, Servicios y Tecnologías, S.A., cuyos accionistas finales son el Banco Bilbao Vizcaya e Iberdrola con una participación del 50% cada uno de ellos. El desembolso por Dinamia Capital Privado SCR, S.A. será de 10 millones de euros por un 25% del capital social de ambas compañías. Rymrsa diseña, fabrica y distribuye antenas y componentes para la industria de las telecomunicaciones y Teltronic se dedica al diseño y la fabricación de equipos y sistemas electrónicos para el mercado de radiocomunicaciones profesionales. El cierre de la operación, previsto para el próximo mes de julio, está sujeto a la obtención de las autorizaciones pertinentes de las autoridades españolas de defensa de la competencia.

Desinversión

Dinamia no ha realizado ninguna desinversión durante el primer semestre de 2011.

Perspectivas

La Sociedad dispone de una tesorería de 43 millones de euros para afrontar un ciclo inversor, que ya ha dado sus primeros pasos en los primeros meses de 2011 con la adquisición de dos nuevas inversiones. En un entorno de financiación todavía exigente, Dinamia está en la fase final del proceso de venta de alguna participada que podría suponer la inyección de nuevos recursos a sumar a la tesorería actual de la sociedad.

Hechos posteriores a 30 de junio de 2011

No se han producido hechos significativos posteriores a 30 de junio de 2011.

Con fecha 15 de julio de 2011 se ha procedido al desembolso del dividendo acordado en la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de junio de 2011 por un importe de 1.596.000,00 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.

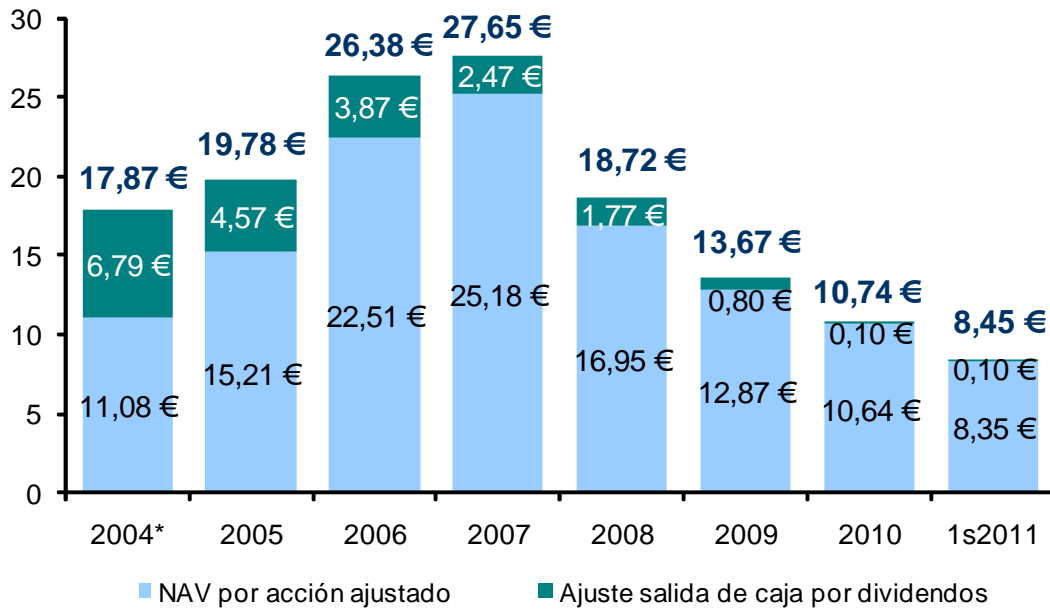
Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2011 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2011

NAV a 30.06.2011	134.801
Comisión de éxito teórica	(5.037)
Valor liquidativo a 30.06.2011	129.764
NAV por acción ajustado	8,13

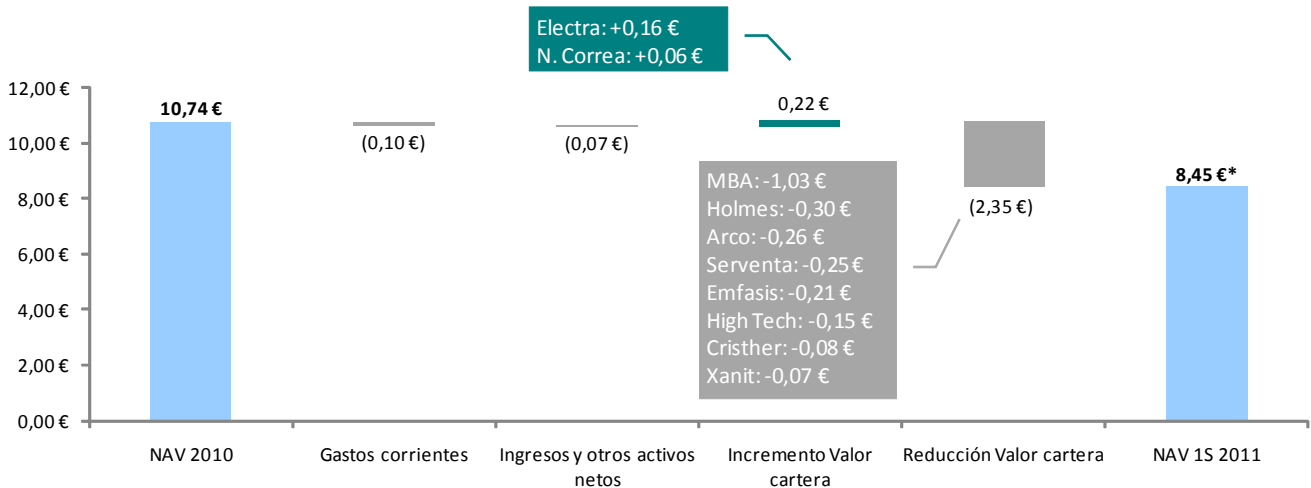
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004-2011



*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005

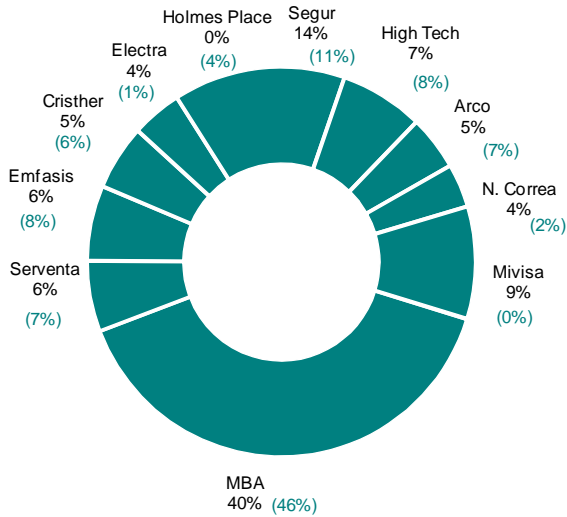
Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia diciembre 2010 - 1er semestre 2011



*El NAV ajustado por el dividendo de 0,10€ por acción (pagado 15-jul) es de 8,35€

Información agregada del valor de la cartera

Composición de la cartera por compañías*

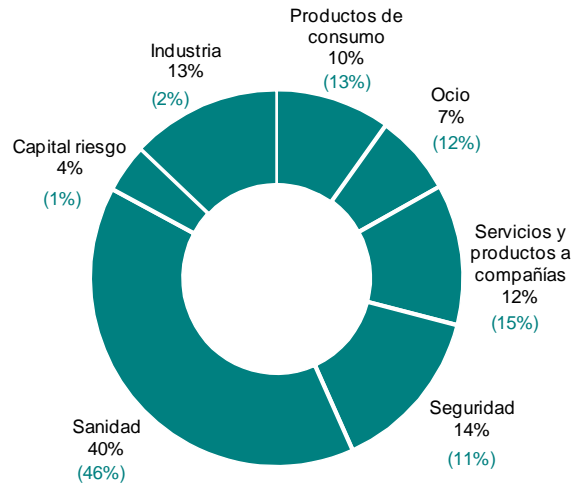


Compañías con NAV a cero a 30.06.11 con opción de valor: ZIV, Laude, Xanit, Bodybell, HP y Alcad

(X%) a 31.12.2010

* NAV cartera a 30-06-11: 89,807 millones de euros

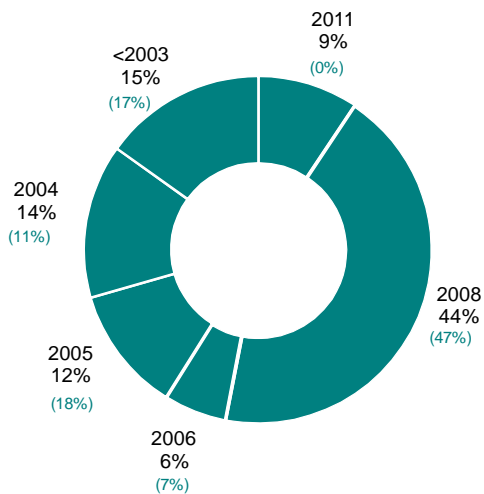
Composición de la cartera por sectores*



(X%) a 31.12.2010

* NAV cartera a 30-06-11: 89,807 millones de euros

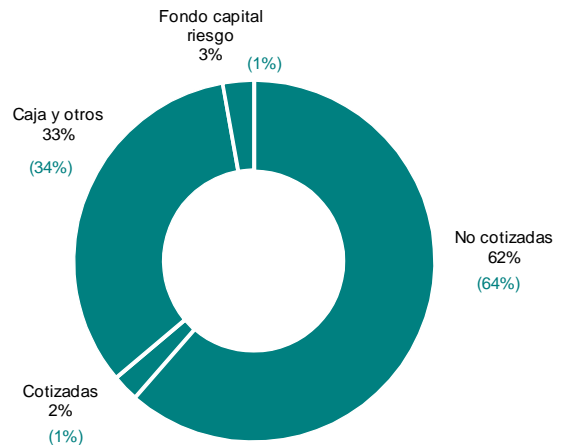
Diversificación de la cartera por añadas de inversión*



(X%) a 31.12.2010

* NAV cartera a 30-06-11: 89,807 millones de euros

Desglose del NAV*

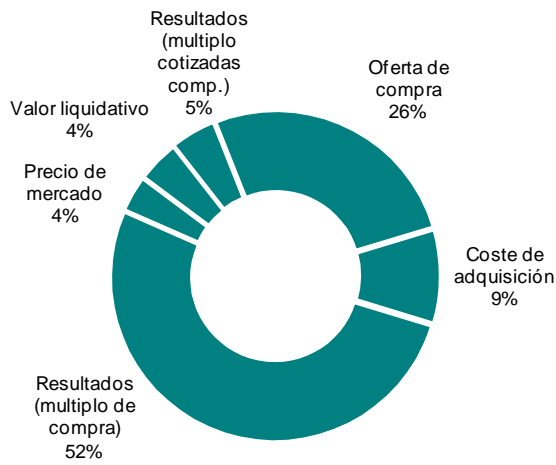


(X%) a 31.12.2010

* NAV total a 30-06-11: 134,814 millones de euros

Información agregada del valor de la cartera (2)

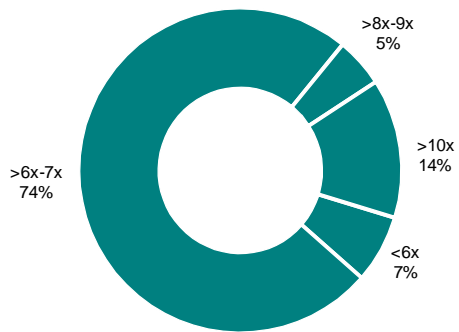
Desglose de la cartera por método de valoración*



* 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 de 2011 (est.) y la Deuda Neta de junio de 2011.

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración*

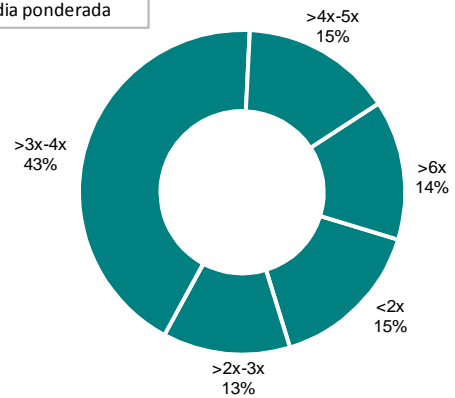
7.3x media ponderada



* EV/EBITDA 2011e, para las compañías con valor positivo y no cotizadas

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda*

3.6x media ponderada



* DFN junio 2011 y EBITDA 2011e, para las compañías con valor positivo y no cotizadas

MIVISA

www.mivisa.com



DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Envases de alimentación
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Abril 2011
Inversión hasta la fecha ¹	8.388
Valoración a 30 de junio de 2011	8.388
Método de valoración	Coste de adquisición

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	2,8%
Nmas1 Private Equity Fund II	8,6%
Otros	88,6%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en millones de Euros	Previsto ⁽¹⁾ 30.06.2011	Auditado 31.12.2010
Pérdidas y Ganancias		
Ingresos de Explotación	234,5	512,5
EBITDA	59,0	124,1
Balance de Situación		
Activos Totales	1.055,5	786,1
Fondos Propios ⁽²⁾	309,0	239,1
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾	580,1	333,1

⁽¹⁾ Presupuesto de la compañía⁽²⁾ Incluye préstamo participativo⁽³⁾ Las cifras auditadas del 2010 no incluyen la deuda financiera de € 151,7 m correspondiente a su matriz accionista

Descripción de la compañía

Mivisa es el fabricante de envases de hojalata para comida líder del mercado español y el tercero a nivel europeo. La compañía tiene presencia en más de 70 países, cuenta con un plantilla de más de 2.000 personas y dispone de 9 fábricas repartidas entre España, Holanda, Hungría y Marruecos.

Descripción del mercado

El sector manufacturero de envases para alimentación en los países que opera Mivisa representó aproximadamente €2.300 millones en 2009 y ha demostrado ser muy resistente a la crisis económica al crecer un 2,9% al año entre 2005 y 2009. Se estima que el mercado crezca un 2,6% al año entre 2009 y 2012, impulsado por la producción

de alimentos saludables enlatados y el constante aumento de los precios.

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 muy 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, Impress y Mivisa), quienes están liderando el proceso de consolidación.

Fundamentos de la inversión

- Extraordinario equipo directivo: Ha liderado Mivisa durante 27 años y constantemente 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 *hub-and-spoke* (fabricación centralizada / 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 pequeñas plantas de ensamblaje (modelo ya probado en Marruecos, Hungría y Holanda).

Evolución reciente y perspectivas para 2011

En 2010 la compañía incrementó sus ventas un 4,6% y su EBITDA un 5,8% gracias al crecimiento del negocio internacional (las ventas internacionales crecieron un 10,6%) y al continuo foco en el control de costes.

Durante los primeros 5 meses del año 2011 Mivisa ha experimentado una evolución positiva (+9,3% en ventas comparado con el mismo periodo 2010), apoyada en el creciente peso del negocio internacional, que pasa a representar el 56,6% (vs. 53,2% en 2010). Debido a la fuerte estacionalidad del negocio (el 43% del EBITDA de 2010 se generó entre junio y septiembre) es pronto para concluir sobre el resultado a final de año, pero las perspectivas del ejercicio son positivas tanto a nivel nacional como internacional. Además la compañía está analizando distintos proyectos de crecimiento.

Valoración a 30 de junio de 2011

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

MBA

www.mbagrupo.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión total hasta la fecha¹	31.066
Valoración a 31 de marzo de 2011	51.999
Valoración a 30 de junio de 2011	35.483
Método de valoración	Múltiplo de compra ²
⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo	
⁽²⁾ El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	36,7%
Nmas1 Private Equity Fund II	36,7%
Equipo Directivo	23,8%
Otros	2,8%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Previsto ⁽¹⁾ 30.06.2011	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2010	Real 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	43.548	96.937	82.915
EBITDA	11.254	31.841	26.781
Balance de Situación			
Activos Totales	212.142	219.813	179.507
Fondos Propios ⁽³⁾	108.741	114.151	85.912
Deuda Financiera Neta	83.339	81.369	70.936

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía⁽²⁾ Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma incluyendo (i) el impacto anualizado de la adquisición de Comed en Bélgica (julio 2010) y (ii) otros conceptos de naturaleza extraordinaria⁽³⁾ Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

MBA es el único operador independiente en Europa con presencia significativa en el mercado (en la actualidad la compañía opera en España, Bélgica, Italia, Portugal y Reino Unido), y cuarto operador en España, en la distribución de productos ortopédicos con una cuota de mercado del 14%.

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 de cirugía ortopédica y traumatología en Europa ha experimentado un crecimiento medio del 7% en el periodo 2004 – 2009.

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.

El mercado se encuentra muy fragmentado. En España el mercado está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%.

Fundamentos de la inversión

- Posición de referencia en un mercado protegido ante cambios del ciclo económico.
- 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 2011

La compañía ha cerrado 2010 en línea con el mercado con un crecimiento de las ventas del 16% impulsado, principalmente, por el impacto de la adquisición de Comed (Bélgica).

Durante el segundo semestre de 2010 y primeros meses de 2011 se ha producido una disminución del número de cirugías en el mercado doméstico en el contexto de ralentización de la economía, produciéndose un incremento en las listas de espera. Sin embargo, no será hasta los próximos meses cuando se confirme dicha tendencia.

Adicionalmente, durante el mismo periodo la compañía ha sufrido el retraso en la sustitución de uno de sus productos. Dadas las condiciones técnicas del nuevo producto, el equipo directivo de MBA espera recuperar el nivel de actividad en los próximos meses.

Asimismo, la compañía está fortaleciendo su capacidad de gestión con la incorporación de gestores de primer nivel en aquellas posiciones o áreas geográficas que así lo requieran.

En la actualidad, tras la adquisición de Comed en Bélgica, la compañía se encuentra analizando nuevas oportunidades en mercados internacionales en los que todavía no está presente con el objetivo de trasladar a esos países las ventajas competitivas de la compañía (modelo de negocio, catálogo de productos, relación con proveedores internacionales, *know-how* tecnológico, etc.).

Valoración a 30 de junio de 2011

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7 veces) y ii) múltiplos comparables sectoriales (8,3 veces) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) esperados en 2011 de la compañía se obtiene una valoración de 35.483 miles de Euros. Se estima que existe posibilidad de revalorización futura de esta inversión en la medida en que se recuperen los niveles normalizados de actividad.

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	6.443
Valoración a 31 de marzo de 2011	2.100
Valoración a 30 de junio de 2011	3.769
Método de valoración	Valor liquidativo ¹
¹ a 31 de marzo de 2011 (más aportaciones posteriores a coste)	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	11,8%
Otros	90,0%

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 coinvertió 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 y, por tanto, con un compromiso de inversión de hasta 10 millones de libras con un horizonte temporal 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.
- **Mid-market:** 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 del *middle-market* 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 2011

Hasta la fecha, Dinamia ha desembolsado 5.206 miles de libras equivalentes a 6.443 miles de euros para la adquisición de cuatro inversiones y los gastos propios del fondo. Las inversiones en cartera son:

- **Daler-Rowney (mar. 11)**, 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).
- **Sentinel Performance Solutions Limited (feb. 11)**, el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora del comportamiento y 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. En el primer trimestre la evolución de la compañía ha estado en línea con el presupuesto.
- **Vasanta (dic. 07)**, Vasanta, el segundo mayor distribuidor de productos de oficinas en el Reino Unido e Irlanda, fue vendida en julio de 2009 a otro fondo sin obtener ingresos por la venta.
- **Nuaire (dic. 07)**, uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas e inmuebles residenciales en el Reino Unido. La compañía se ha concentrado en la distribución directa a los consumidores evitando a los distribuidores tanto del sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado como del sector eléctrico. El racional de la inversión está basado en el incremento de la demanda y del valor de los productos de ventilación así como en los cambios en la normativa que regula la construcción de edificios y las preocupaciones medioambientales.

El comportamiento durante los primeros tres meses del año, en un mercado competitivo y con incertidumbres aún sobre el efecto de los recortes en el sector público, ha mejorado con crecimientos del 11% en ventas con un cambio de mix hacia el sector residencial. Para el 2011, las principales prioridades son el desarrollo de productos y la expansión en los mercados objetivo.

Valoración a 30 de junio de 2011

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 31 de marzo de 2011 –último dato disponible- incluyendo las inversiones posteriores a coste, cuyo importe total ascendió a 3.769 miles de euros.

XANIT

www.xanit.net



Xanit

Healthcare Management
DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Hospitales
Tipo de inversión	MBI-Build up
Fecha de adquisición	Diciembre 2007
Inversión hasta la fecha¹	24.642
Valoración a 31 de marzo de 2011	0
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo de transacciones comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo asciende a 9,9 veces EV/EBITDA. Las transacciones más representativas han sido las de Teknon, Capio y Adeslas**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

Dinamia Capital Privado	33,3%
Nmas1 Private Equity Fund II	33,3%
Otros	33,4%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Previsto 30.06.2011	Auditado 31.12.2010	Auditado ⁽¹⁾ 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	17.934	29.443	40.369
EBITDA ⁽²⁾	1.797	1.688	3.623
Balance de Situación			
Activos Totales	78.485	74.902	91.472
Fondos Propios ⁽³⁾	44.270	42.008	53.479
Deuda Financiera Neta	16.676	19.169	21.135

⁽¹⁾ Cuentas auditadas de Grupo Xanit y sociedades dependientes, incluido Gabinete Médico Velázquez, desinvertido en 2010⁽²⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes⁽³⁾ Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

El Hospital Xanit comenzó su actividad en enero de 2006 y desde entonces se ha convertido en uno de los hospitales principales del sur de España, logrando una posición destacada en varias especialidades, como la oncología y la cirugía cardíaca.

El hospital cuenta con un equipo humano formado por más de 650 profesionales y desarrolla su actividad en un edificio de 13.000 m², distribuidos en cinco plantas con 110 habitaciones individuales. El hospital también dispone de un centro médico periférico situado en Fuengirola.

El mercado objetivo del Hospital cubre toda la Comunidad de Andalucía y puntualmente el resto del territorio nacional en determinadas especialidades.

El sector hospitalario privado en España ha continuado su crecimiento en 2010 a pesar de la complicada coyuntura económica. Según la consultora DBK, el volumen de negocio de los hospitales privados aumentó un 2,8% en 2010, gracias principalmente al incremento del número de asegurados en el ramo salud. Por su parte, la facturación derivada de los conciertos con Administraciones Públicas y clientes privados sufrió una desaceleración por la contención del gasto público y la debilidad de la demanda privada.

En relación a la oferta, se aprecia una creciente concentración en grupos de mayor tamaño gracias a la adquisición y apertura de nuevas clínicas. Los cinco primeros operadores reunieron un 27% del mercado, mientras que los diez primeros aglutinan el 40%.

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Después del descenso de actividad que el Hospital experimentó en 2010 (-10% vs. 2009), motivado por la presión en precios de las compañías aseguradoras nacionales y la desconcertación de algunos servicios, los primeros meses del presente ejercicio están reflejando unos resultados muy positivos.

Las ventas acumuladas a mayo reflejan un crecimiento del 12% respecto al año pasado, destacando el incremento de las compañías aseguradoras extranjeras y las mutuas de trabajadores.

El cambio de modelo implantado por el equipo directivo, basado en la excelencia de los equipos médicos en las distintas especialidades, la atención personalizada y la colaboración con médicos externos enfocados en el paciente extranjero, está logrando incrementar la actividad del Hospital en todos los tipos de pacientes y mantener una base estable de facturación.

En términos de rentabilidad, se han puesto en marcha una serie de acciones enfocadas al control de costes. Dichas medidas ya se reflejan en el EBITDA acumulado a mayo (+12% vs. 2010).

Adicionalmente, se han proyectado distintos planes de expansión (i.e. centro oncológico), para los cuales el Hospital Xanit ha contado con el apoyo de sus principales bancos.

El presupuesto de 2011 (3,1M€ de EBITDA) parece razonable dada la evolución acumulada hasta mitad de año y los proyectos de crecimiento que se están implantando.

Valoración a 30 de junio de 2011

Se ha decidido mantener la valoración de Xanit a 0. No obstante, el cumplimiento del Presupuesto en la primera mitad del año anticipa un potencial incremento de la valoración en posteriores informes de valoración, en caso de que la mejora de resultados se consolide.

Xanit continúa siendo el mejor activo en su mercado de referencia, con una cartera de clientes sólida y diversificada, con amplia capacidad de crecimiento en sus instalaciones y con uno de los mejores equipos gestores del sector. Ha soportado razonablemente el difícil año 2010 y la evolución reciente hasta mitad de año demuestra el claro cambio de tendencia y las positivas perspectivas de crecimiento de la compañía a corto y medio plazo.

ZIV

www.ziv.es

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Serv. y prod. eléctricos
Tipo de inversión	MBO-capital sustitución
Fecha de adquisición	Abril 2007
Inversión total hasta la fecha¹	11.734
Valoración a 31 de marzo de 2010	0
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo de cotizadas comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Siemens, Legrand, Schneider. Múltiplo empleado en la valoración: 7,6 veces EV/EBITDA.**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

Dinamia Capital Privado	37,3%
Nmas1 Private Equity Fund I	37,3%
Equipo Directivo	25,0%
Otros	0,4%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado ⁽¹⁾ 30.06.11	Real 31.12.2010	Real 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	21.682	33.973	35.809
EBITDA ⁽²⁾	130	1.492	2.128
Balance de Situación			
Activos Totales	88.801	91.069	89.141
Fondos Propios ⁽³⁾	43.498	45.722	46.235
Deuda Financiera Neta	30.111	26.128	21.317

⁽¹⁾ Cierre de balance a mayo 2011⁽²⁾ El EBITDA excluye gastos no recurrentes incurridos en los ejercicios⁽³⁾ Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

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

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

Descripción del mercado

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

El consumo eléctrico en España se disparó entre 1998 y 2008, subiendo un 56% hasta situarse en 271.000 gigavatios-hora (GWh).

En 2009 descendió por primera vez el consumo de electricidad en España con respecto al ejercicio anterior lo que, unido a los movimientos corporativos en el mercado eléctrico y las disputas entre gobierno y eléctricas por el déficit de tarifa, se ha traducido en una menor inversión en la red de distribución durante 2009 y 2010.

En el año 2010 el consumo de electricidad ha vuelto a crecer, alrededor de un 3% con respecto al año anterior, después de otro año plano en inversión.

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

ZIV, tras dos ejercicios excelentes (2007-2008) por encima de sus previsiones iniciales, sufrió una fuerte caída en sus resultados durante 2009 que ha continuado en 2010. Las razones son los mencionados retrasos en el ritmo de inversión por parte de las compañías eléctricas tras los recientes movimientos corporativos producidos en el sector y la negociación entre eléctricas y Gobierno que está teniendo lugar en relación con el déficit de tarifa. Estos retrasos se traducen en una reducción en la contratación de proveedores tales como ZIV.

La compañía esperaba que en 2010 se hubieran resuelto los factores anteriores lo que se traduciría en un incremento de volumen de negocio significativo. No obstante las eléctricas durante 2010 han continuado reduciendo las inversiones debido a la incertidumbre en el marco regulatorio de las energías renovables, las negociaciones con el Gobierno en relación con las subidas de tarifas al cliente final y la lentitud en la integración de los equipos de compras de las compañías eléctricas tras los movimientos corporativos. ZIV ha compensado parcialmente la poca actividad doméstica con un plan de crecimiento a nivel internacional y de control de costes.

Las perspectivas para 2011 son positivas especialmente en la división de contadores a nivel nacional y en la de protección y control en el mercado extranjero. A pesar de que la demanda eléctrica a nivel doméstico sigue siendo baja, la esperada sustitución de contadores residenciales (de analógico a digital) parece haber comenzado.

En el negocio de exportación, después de una importante labor comercial, la actividad ha comenzado a dar resultados en países como México, Brasil y Rusia. Además la *joint venture* en la India sigue progresando y se espera genere ingresos importantes durante 2011 y 2012.

En diciembre de 2010 la Compañía consiguió satisfactoriamente reestructurar sus obligaciones financieras con el sindicato bancario, adecuándolas a las circunstancias del mercado.

Valoración a 30 de junio de 2011

El múltiplo utilizado para la valoración (7,6 veces) es inferior al de compra (8,0 veces). Consideramos que la valoración actual es tremendamente prudente y que será corregida al alza una vez que se aclare la situación del mercado nacional además de que prosperen los proyectos internacionales y consecuentemente se consolide la mejora de resultados previstos para 2011 (Presupuesto de EBITDA 2011 de €5,9m).

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 2011	0
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo compra ⁽¹⁾

⁽¹⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 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

<i>Datos en miles de Euros</i>	Real 31.12.2010	Real 31.12.2009	Real 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	26.917	26.229	29.759
EBITDA	2.814	2.536	2.919
Balance de Situación			
Activos Totales	52.663	57.658	63.296
Fondos Propios	16.627	20.476	22.718
Deuda Financiera Neta	20.505	24.045	28.270

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. En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de la línea de porteros y video-porteros e intercomunicación, 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, recientemente ha incorporado una línea de negocio relacionada con el sector sanitario, 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 de negocio menor de lo esperado.

Por otro lado, se ha visto reducido el negocio asociado al mercado residencial como consecuencia de la crisis inmobiliaria. Se espera que alcance el mínimo en 2011.

En cuanto a la evolución del mercado internacional, durante el 2010 ha recuperado la senda de crecimiento que había tenido durante los últimos ejercicios y que se vio interrumpida por la crisis en 2009.

En el futuro está previsto un crecimiento del mercado motivado por el proceso de reasignación de frecuencias de operadores de televisión hacia operadores de telefonía ("dividendo digital"). La fecha tope para que se realice el cambio de frecuencias es el año 2015.

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 2011

Durante los últimos meses de 2010 y la primera parte de 2011, la evolución del negocio nacional, principal línea de actividad, ha venido marcada por (i) la finalización del período de transición al modelo digital, y (ii) una desfavorable evolución del mercado residencial.

El negocio internacional se está manteniendo en niveles similares a los del año 2010, año en que volvió a la senda del crecimiento una vez superada el impacto inicial de la crisis internacional en 2009.

Ante este entorno de mercado, la compañía mantiene centrados sus esfuerzos en (i) incrementar las ventas internacionales y (ii) mejorar la eficiencia operativa para permitir la sostenibilidad de resultados ante la negativa evolución de las ventas nacionales y la limitada visibilidad de las mismas para los próximos meses.

Valoración a 30 de junio de 2011

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 invariable la valoración de Alcad.

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE
COLEGIOS**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Educación Privada
Tipo de inversión	MBI-Build up
Fecha de adquisición	Junio 2006
Inversión hasta la fecha¹	18.542
Valoración a 31 de marzo de 2011	0
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo de cotizadas comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Career Education, Corinthian and Devry. Múltiplo empleado en la valoración: 4,9 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

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 ⁽²⁾	Auditado	Auditado
	31.08.2011	31.08.2010	31.08.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	38.929	38.330	39.523
EBITDA	3.450	3.506	3.708
Balance de Situación			
Activos Totales	68.724	69.437	68.180
Equity ⁽¹⁾	25.249	25.215	24.101
Deuda Financiera Neta	27.958	28.475	30.325

⁽¹⁾ Incluye Préstamo participativo⁽²⁾ Cuentas de gestión de la compañía**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 2009 con 7,6 millones de alumnos matriculados.

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 establezca 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 2,2% en 2010, sobre todo en Educación Infantil (+3,2%), donde los colegios privados están ganando cuota de mercado a los concertados y públicos.

Evolución reciente y perspectivas para 2011

La intensidad de la crisis económica ha impactado en el ejercicio 09/10 en un sector considerado tradicionalmente inmune al ciclo, y está llevando a algunos padres a tener que cambiar a sus hijos de colegios privados a colegios concertados por motivos económicos. A pesar de este hecho, el equipo directivo ha restablecido el negocio tanto desde el punto de vista de ingresos, frenando la caída en el número de alumnos, como de costes, manteniendo un control de los mismos.

Asimismo Laude continúa consolidando la excelencia educativa de sus colegios, como lo demuestra el 97% de aprobados en Selectividad en el último ejercicio.

Para el curso 2010/2011, Laude ha incrementado el número de alumnos un +1,6% hasta los 5.101 alumnos traduciéndose en un incremento en ingresos, el cual se ha visto compensado con un incremento de costes por el efecto inflacionista y la mayor actividad.

Para el curso 2011/12 se prevé que el EBITDA crezca debido al aumento de las tarifas y del número de alumnos previstos, y al continuo control de los costes.

En estos momentos el equipo directivo está analizando varias oportunidades de crecimiento inorgánicas que podrían acelerar la creación de valor para los accionistas.

Valoración a 30 de junio de 2011

Las perspectivas de la cadena son positivas, una vez superados los meses más críticos de la crisis económica, y en la medida en que la ocupación actual de los colegios sigue siendo moderada (55-65%), lo que permitirá incrementar el número de alumnos en el medio y largo plazo sin necesidad de construir nueva capacidad. La mencionada recuperación de niveles históricos de actividad, junto con la previsible recuperación de los mercados (y múltiplos de valoración) hace prever una revalorización a medio plazo del valor de la compañía y de la inversión de DINAMIA en la misma.

Aplicando el método de valoración por múltiplos de cotizadas comparables sectoriales sobre un ejercicio con EBITDA en mínimos, ambos muy afectados en estos momentos de crisis, y restando la deuda, se obtiene un valor nulo.

No obstante la evolución reciente de la compañía hace confiar en una recuperación de los resultados en el medio-largo plazo con la consiguiente revalorización de la inversión.

SERVENTA

www.serventa.es

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Servicios de vending
Tipo de inversión	MBO-Build up
Fecha de adquisición	Abril 2006
Inversión hasta la fecha	13.218
Valoración a 31 de marzo de 2011	7.531
Valoración a 30 de junio de 2011	5.267
Método de valoración	Oferta de compra ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Valoración basada en última oferta recibida por la compañía, neta de gastos

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	48,86%
Nmas1 Private Equity Fund I	48,86%
Equipo Directivo	2,28%

INFORMACION FINANCIERA

<i>Datos en miles de euros</i>	Auditoría 31.12.2010	Auditoría 31.12.2009	Auditoría 31.12.2008
<i>Pérdidas y Ganancias</i>			
Ingresos de Explotación	39.920	44.724	46.730
EBITDA	4.003	7.193	7.264
<i>Balance de Situación</i>			
Activos Totales	53.741	56.047	57.927
Fondos Propios	5.529	11.417	15.228
Deuda Financiera Neta	25.904	24.882	21.799

Descripción de la compañía

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

Serventa gestiona un parque de más de 18.000 máquinas expendedoras de alimentos y bebidas que proporcionan servicios de vending a más de 4.000 empresas en toda la Península Ibérica.

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

Descripción del mercado

En el ejercicio 2009 el mercado español de vending tradicional facturó 1.085 millones de euros, habiendo decrecido un 10% respecto al año anterior. Durante el año 2010, se estima una disminución más moderada del mercado comenzando la recuperación a partir de 2011 con crecimientos anuales de entre un 2-5%.

El mercado está muy atomizado, representando las mayores empresas únicamente en torno al 20% del mercado, mientras que el 80% restante se lo reparten más de 14.000 empresas.

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Para el año 2011, Serventa ha elaborado un plan estratégico basado en (i) incremento de las ventas mediante un plan de captación de clientes y (ii) mejora de la rentabilidad en los clientes actuales de la compañía gracias al mejor seguimiento por la implantación de SAP, así como (iii) mantenimiento de los gastos operativos y contención de la inversión.

Durante el primer semestre, se han puesto en marcha un gran número de acciones encaminadas a mejorar la situación de la compañía.

Valoración a 30 de junio de 2011

Se ha valorado la compañía en 5,267 miles de euros en base a una oferta de compra realizada por un potencial comprador.

GRUPO CRISTHER

www.gruponovolux.com

Cristher
Iluminación exterior

DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Iluminación exterior
Tipo de inversión	MBI
Fecha de adquisición	Septiembre 2005
Inversión hasta la fecha¹	12.025
Valoración a 31 de marzo de 2011	6.140
Valoración a 30 de junio de 2011	4.848
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,5 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	47,0%
Nmas1 Private Equity Fund I	44,5%
Equipo Directivo	3,2%
Otros	5,3%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ⁽¹⁾ 31.05.11	Auditado 31.12.2010	Auditado 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	6.553	15.852	17.905
EBITDA	1.181	2.188	3.060
Balance de Situación			
Activos Totales	47.376	48.947	51.526
Fondos Propios ⁽²⁾	34.767	32.261	32.378
Deuda Financiera Neta	5.063	3.825	5.818

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía⁽²⁾ Incluye préstamo participativo

Descripción de la compañía

Cristher, a través de sus marcas Cristher, Dopo y Venezina 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.

El grupo cuenta con dos marcas sólidas que son la referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico.

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

Descripción del mercado

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total de iluminación. Se trata de un nicho con mayor carácter

técnico, que requiere generalmente el apoyo del instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

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. En los últimos ejercicios, el mercado ha decrecido alrededor de un 30%.

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Las ventas del grupo se han visto negativamente afectadas durante el año 2010 cayendo un 11,5% respecto a 2009, en línea con la caída del mercado, por (i) la bajada de la actividad en el sector de la construcción, (ii) un descenso en la reposición y (iii) recorte del gasto en artículos que no son de primera necesidad.

La caída de la facturación ha afectado al resultado. Sin embargo, se ha realizado una gestión activa para mantener el margen bruto y un control de costes, manteniendo un resultado operativo positivo y una posición sólida de tesorería permitiendo afrontar todos sus compromisos con terceros. A finales de 2010 se ha reforzado el equipo directivo, en busca de acelerar y desarrollar las medidas de diversificación previstas para el año 2011. Los refuerzos del equipo directivo más significativos incluyen: (i) Un nuevo director general con fuerte enfoque comercial y amplia experiencia en compañías similares a Cristher, (ii) Un nuevo director comercial de exportación y nuevos canales, proveniente del principal competidor, (iii) Reorganización del área comercial con promoción interna del responsable de ventas a director comercial nacional y (iv) Un nuevo CFO.

Durante el ejercicio 2011 la coyuntura macroeconómica española difícil ha continuado, en línea con lo experimentado en 2010. No obstante la compañía ha puesto en marcha una serie de medidas estratégicas para compensar el entorno macroeconómico. Las principales son: (i) Diversificación hacia otros mercados geográficos como Sudamérica, N. de África e Italia además de la introducción de nuevos canales de venta como el "Do it Yourself" (ej. Leroy Merlin); (ii) Mayor agresividad comercial con el objetivo de aumentar la cuota de mercado, modificación de esquemas retributivos tanto de la red propia como externa e introducción de una nueva gama de productos posicionada en un precio más competitivo. Esta medida viene apoyada con la incorporación de nuevos proveedores asiáticos, lo que permitirá mantener el margen bruto y (iii) Entrada en el segmento de la iluminación interior lo que permitirá ofrecer una gama completa a los clientes. Asimismo, se continuará con la política de control de costes para mantener el nivel de EBITDA de 2010.

Valoración a 30 de junio de 2011

La compañía tiene un bajo nivel de apalancamiento financiero y elevada tesorería que le permite mantener sus compromisos y obligaciones con las entidades financieras. De la valoración por múltiplo de compra -según el EBITDA 2011 Estimado- se obtiene un valor de la participación de Dinamia de 4.848 miles de euros.

HOLMES PLACE

www.holmesplace.es



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Gimnasios
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Agosto 2005
Inversión hasta la fecha¹	9.070
Valoración a 31 de marzo de 2011	4.757
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo de cotizadas comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Lifetime Fitness, Town Sports International. Múltiplo empleado en la valoración es de 6,4 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	21,3%
Nmas1 Private Equity Fund I	21,3%
Equipo Directivo	8,3%
Otros	49,1%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Previsto ⁽¹⁾ 31.05.2011	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2010	Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	27,698	70,773	71,742
EBITDA ⁽⁴⁾	3,812	10,221	11,414
Balance de Situación			
Activos Totales	150,055	157,134	169,767
Fondos Propios ⁽³⁾	15,862	21,227	34,070
Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾	64,925	62,647	62,319

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía⁽²⁾ Ventas y EBITDA Pro-Forma ajustados por el cierre de un club en 2009 y otros gastos no recurrentes. Los clubes que en 2010 estaban en ramp-up han dejado de tener esa condición a lo largo de 2011, por lo que se han reajustado los datos históricos (2010 y 2009) de cara a obtener información comparable⁽³⁾ Incluye préstamo participativo⁽⁴⁾ EBITDA y Deuda Neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir la reclasificación de alquileres

Descripción de la compañía

Holmes Place Iberia es el operador de gimnasios de gama alta de referencia en la Península Ibérica. El grupo tiene presencia en importantes ciudades como por ejemplo Madrid, Barcelona, Lisboa u Oporto.

Su origen proviene de los clubes que la cadena británica Holmes Place (a su vez, adquirida a finales de 2006 por la compañía Virgin Active) tenía en la Península Ibérica.

En la actualidad, la compañía gestiona una red de veintinueve centros (en régimen de alquiler) en España y Portugal, veintiséis bajo la marca Holmes Place, y tres bajo la marca Európolis. Además, opera ocho centros franquiciados bajo la marca "FitnessWorX" en Portugal.

Descripción del mercado

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

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

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Durante el año 2011, el negocio se ha visto impactado por el débil comportamiento del consumo en los países donde opera. En el mes de febrero, el gobierno de Portugal anunció el incremento del IVA para las actividades de *health & fitness*. Dado el potencial impacto en la erosión de la base de clientes, la Compañía ha absorbido gran parte de dicha subida impositiva impactando de forma relevante en los resultados.

Adicionalmente, la débil recuperación del consumo en el mercado español ha supuesto una ralentización en la recuperación de los ingresos previstos para España.

Con el objetivo de mitigar la débil evolución de la línea de ingresos, el equipo gestor está centrando sus esfuerzos en (i) implementar medidas de ahorro y (ii) establecer una reestructuración organizativa con el fin de reducir gastos y mejorar los ratios de eficiencia operativa.

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

Valoración a 30 de junio de 2011

En la valoración de Holmes Place se ha utilizado el múltiplo de valoración más conservador entre (i) el de compra (de 7,1 veces EBITDA) y (ii) el de cotizadas comparables (de media en 6,4 veces). Fruto de la evolución del negocio en 2011 se ha optado por reducir la valoración de Holmes Place a 0 Euros.

EMFASIS

www.emfasis.es

émfasis

Billing & Marketing Services

DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Mailing & Billing
Tipo de inversión	BIMBO-Build up
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión hasta la fecha¹	8.113
Valoración a 31 de marzo de 2011	8.989
Valoración a 30 de junio de 2011	5.626
Método de valoración	Oferta de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ Valoración basada en última oferta recibida por la compañía, neta de gastos.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado ⁽³⁾ 30.06.2011	Auditado 31.12.2010	Auditado 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	19.398	36.853	35.320
EBITDA ⁽¹⁾	3.433	5.262	4.576
Balance de Situación			
Activos Totales	47.906	46.819	47.712
Fondos Propios ⁽²⁾	19.111	17.896	16.440
Deuda Financiera Neta	16.067	17.528	17.993

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

Descripción de la compañía

Émfasis, con una cuota de mercado estimada del 20% en España, es la compañía líder en servicios de *billing* y marketing directo para grandes corporaciones, especialmente para los sectores de *utilities*, telecomunicaciones y financiero.

Émfasis es el resultado de la adquisición de 4 empresas en el periodo 05-06 y la subsecuente integración de sus operaciones, convirtiéndose en la compañía de referencia en el sector.

El *billing* consiste en la manipulación, impresión y ensobrado de forma masiva de facturas y documentos transaccionales, que pueden ser también utilizados como herramienta de marketing ya que permiten cierta personalización de las cartas.

Descripción del mercado

El sector postal se encuentra inmerso en un proceso de cambio, en el cual las comunicaciones electrónicas cobran un papel cada vez más relevante. En los últimos tres años los envíos postales han caído más de un 20% y las empresas del sector han tenido que diversificar sus negocios, ofreciendo cada vez más servicios digitales.

En este escenario, Émfasis ha conseguido consolidar su negocio tradicional de *billing*, ya que las comunicaciones empresariales continúan vinculadas al papel. Del mismo modo, la integración del *billing* con otras actividades (*data management*, CRM, *transpromo*) ha dinamizado este servicio, que continúa siendo externalizado por las grandes compañías.

En relación al marketing directo y al *mailing*, la coyuntura económica ha impactado notablemente en la inversión publicitaria, aunque en el segundo semestre de 2010 esta situación comenzó a revertir. La integración del marketing directo postal con los nuevos canales digitales se presenta como la opción preferida por las empresas.

Por último, y en cuanto al mapa competitivo, el sector se encuentra altamente fragmentado, compuesto por numerosas compañías familiares o pertenecientes a grupos empresariales, lo que ha derivado en una cierta sobrecapacidad estructural. En este escenario, Émfasis es la única compañía independiente y con alto nivel de profesionalización.

Fundamentos de la inversión

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

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Émfasis cerró el ejercicio 2010 con unas ventas de 37M€, logrando un crecimiento del 4,3% vs. 2009. Este incremento en un entorno económico complicado consolida a la compañía como el operador líder del sector.

La evolución positiva del año 2010 ha tenido su continuidad los primeros meses del 2011 pues las ventas acumuladas a mayo ascienden a 16,3M€ (+11% vs. 2010), aunque impactadas positivamente por el efecto puntual de los trabajos para las elecciones autonómicas y municipales.

Por línea de negocio, el *billing* está sufriendo un ligero descenso de facturación (-2% acumulado a mayo vs. 2010) por la presión en precios de los clientes y la reducción de impresiones, derivada del incremento de las comunicaciones electrónicas en detrimento del papel.

Por su parte, el marketing directo está consolidando los signos de mejoría del último trimestre de 2010. Las ventas acumuladas a mayo son un 10% superior a las de 2010 y un 3% por encima del presupuesto, gracias a la mayor demanda de trabajos por parte de clientes históricos y la captación de nuevas cuentas.

Valoración a 30 de junio de 2011

La valoración de la compañía asciende a 5.626 miles de euros, atendiendo a una oferta recibida de un competidor industrial.

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 fecha¹	26.483
Inversión neta hasta la fecha²	3.908
Valoración a 31 de marzo de 2011	0
Valoración a 30 de junio de 2011	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ³

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo.

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

⁽³⁾ Múltiplo empleado en la valoración: 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	Estimado*	Auditado	Auditado
	31.05.2011	31.12.2010	31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	95.051	226.519	244.738
EBITDA ⁽¹⁾	6.752	8.655	19.552
Balance de Situación			
Activos Totales	311.428	318.216	357.493
Fondos Propios ⁽²⁾	117.504	121.405	157.448
Deuda Financiera Neta	124.020	141.524	141.913

* 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 260 tiendas en el territorio nacional (con 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 2011

Bodybell es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente, la actual crisis económica inevitablemente ha afectado al volumen de 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 más 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.

Los últimos meses de 2010 y primeros de 2011, parecen mostrar algún indicio de estabilización en el nivel de actividad, sin embargo, no será hasta el segundo semestre del ejercicio 2011 cuando se confirme dicha evolución. El Grupo espera incrementar su cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, y recuperar la senda del crecimiento histórico de ventas una vez se haya superado la actual coyuntura de crisis.

Valoración a 30 de junio de 2011

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 recupere los niveles históricos de actividad, se espera una potencial revalorización del valor de la inversión de Dinamia en la misma.

SEGUR IBÉRICA

www.gruposegur.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Seguridad
Tipo de inversión	BIMBO
Fecha de adquisición	Marzo 2004
Inversión hasta la fecha¹	10.451
Valoración a 31 de marzo de 2011	12.859
Valoración a 30 de junio de 2011	12.859
Método de valoración	Oferta de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo

⁽²⁾ Valoración basada en última oferta recibida por la compañía

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	17,9%
Nmas1 Private Equity Fund I	17,9%
Equipo Directivo	4,1%
Otros	60,1%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Reporting 31.05.2011	Pro Forma ⁽¹⁾ 31.12.2010	Reporting 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	96.981	229.700	222.335
EBITDA ⁽²⁾	7.265	18.807	19.107
Balance de Situación			
Activos Totales	160.264	157.337	160.716
Fondos Propios	81.907	78.899	70.525
Deuda Financiera Neta	28.761	31.187	37.650

⁽¹⁾ Ventas y EBITDA ajustados por anualización de contrato significativo

⁽²⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes

Descripción de la compañía

Grupo Segur Ibérica es una de las principales empresas del sector de servicios de seguridad en España, siendo la tercera en volumen de negocio. Centra su actividad en cuatro áreas de negocio: (i) prestación de servicios de vigilancia, (ii) instalación y gestión de alarmas, (iii) instalación de sistemas de seguridad y (iv) protección contra incendios.

La estrategia de la compañía se basa en aprovechar la creciente externalización del sector de seguridad por parte de empresas y Administraciones Públicas, sobre todo en servicios de vigilancia que representan alrededor del 85% de las ventas totales, para afianzarse como una de las empresas de referencia en el sector.

Descripción del mercado

Según la consultora DBK, el mercado de seguridad privada acusó en 2009 el deterioro de la economía y el valor del mercado descendió un 6,1% respecto a 2008.

De entre todos los segmentos de actividad, el que registró una tasa menos desfavorable fue el de vigilancia (-4%), mientras que el de sistemas electrónicos mostró el peor comportamiento (-12%).

En los últimos años se ha reforzado la tendencia de concentración de la oferta que, unida a la existencia de barreras de entrada para nuevos competidores en ciertos segmentos y clientes, ha motivado que las cinco primeras empresas, entre las que se encuentra Segur Ibérica, reúnan una cuota conjunta del 56%.

El segmento de vigilancia es el que registra un mayor peso específico dentro del sector con un 66% en 2009. El segmento de alarmas, que creció a doble dígito durante el periodo 04-08, ha sufrido un descenso en 2009 del 12% por la contracción de las actividades inmobiliarias.

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

Fundamentos de la inversión

- Creciente externalización del servicio de vigilancia.
- Menor exposición al ciclo económico que otros servicios.
- El segmento de actividad de las alarmas presenta sólidos fundamentos pues la penetración del sector en España es muy inferior a la del resto de Europa.

Evolución reciente y perspectivas para 2011

Segur Ibérica obtuvo unas ventas en 2010 ligeramente inferiores a las de 2009 (-1%), pero mostrando un mejor comportamiento que la media del mercado. Considerando la anualización de un contrato de 10M€ obtenido en octubre, la facturación asciende a 230M€.

En términos de rentabilidad, la compañía ha logrado mantener prácticamente estable el margen de 2009, a pesar de la presión en precios, gracias a una optimización de la cartera de clientes y a moderados ajustes en la estructura.

Los primeros cinco meses de 2011 muestran una evolución positiva pues las ventas han crecido un 7% respecto al año anterior, sobre todo gracias a la división de servicios de vigilancia.

No obstante, este incremento en ventas no se traduce en mejoras de EBITDA (-2% acumulado a mayo en comparación con 2010) debido a la pérdida de rentabilidad de algunos contratos.

Valoración a 30 de junio de 2011

Se ha decidido mantener la valoración de la compañía en 12,9M€ en base a una oferta de compra realizada por un potencial inversor financiero.

HIGH TECH

www.htoteles.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 fecha¹	9.656
Valoración a 31 de marzo de 2011	8.665
Valoración a 30 de junio de 2011	6.256

Método de valoración Múltiplo compra²

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

² El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 10,9 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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 ⁽¹⁾ 31.05.2011	Real 31.12.2010	Real 31.12.2009
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	21.728	52.553	49.514
EBITDA ⁽²⁾	4.313	9.169	4.274
Balance de Situación			
Activos Totales	119.574	124.275	134.088
Fondos Propios	11.438	15.248	20.325
Deuda Financiera Neta ⁽²⁾	72.844	70.845	63.497

⁽¹⁾ Cuentas de gestión de la compañía

⁽²⁾ 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, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En este momento tiene treinta y un hoteles operativos, ubicados principalmente en Madrid (diecinueve de ellos) y en las principales capitales de provincia. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba 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 decrecimiento 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 operadores y consumidores finales.
- Nicho de mercado defendible y sostenible, sin presencia de grupos multinacionales.
- 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 2011

Las ventas y EBITDA estimados al cierre de mayo de 2011 han ascendido, respectivamente, a 21,7 y 4,3 millones de Euros. Con respecto al mismo periodo de 2010, las cifras tanto de ocupación como de precio se mantienen estables, anticipándose cierta ralentización en la recuperación de los niveles previos a 2008.

A nivel operativo, la compañía continúa implementando medidas de control de costes que ha permitan mejorar la rentabilidad operativa del negocio.

En cuanto al plan de expansión, la compañía se centrará en continuar con la recuperación de 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. En la actualidad, se están desarrollando fórmulas alternativas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles. En 2011, se han iniciado las obras en tres hoteles bajo el proyecto HT-2.

Valoración a 30 de junio de 2011

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra y ii) múltiplos comparables sectoriales (de 11,2 veces en media) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) esperados en 2011 de la compañía que, junto con la inversión en el proyecto HT-2 de 885 miles de Euros valorada a coste, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 6.256 miles de Euros.

ARCO

www.arcobu.com

**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	17.480
Inversión neta hasta la fecha¹	15.458
Valoración a 31 de marzo de 2011	8.232
Valoración a 30 de junio de 2011	4.069
Método de valoración	Múltiplo de cotizadas comparables ²

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

² Comparables cotizadas más representativas: Barón de Ley, Viña Concha y Toro. Múltiplo empleado en la valoración: 8,6 veces EV/EBITDA.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

Descripción de la compañía

Arco Wine Investment Group, de la que es accionista Dinamia, S.A. es la sociedad holding de las inversiones y participaciones empresariales del grupo consolidado ARCO, cuya sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

Desde el ejercicio 2007 Arco Wine Investment Group, S.A. ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones empresariales, 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.

La compañía centra su estrategia fundamentalmente en fortalecer el desarrollo internacional, ofrecer una gama de productos basada en la calidad, diversificar el negocio hacia la producción de vinos fuera de la región de La Rioja y asegurarse el suministro de la uva, así como potenciar las actividades de venta directa y e-commerce.

Descripción del mercado

Según el último informe "Evolución de las tendencias y consumos del vino español" elaborado por el Observatorio Español del Mercado del Vino, en 2010 se constata un estancamiento del consumo mundial del vino así como el decrecimiento del mercado español, el cual lleva más de 20 años sufriendo descensos continuados.

Concretamente, en España durante el año 2010 el consumo ha caído un 0,4% en volumen y un 1,1% en valor, con especial incidencia en el canal Horeca (-9,2% volumen y -7,7% en valor).

Lo anterior consolida el modelo de desarrollo de la industria vinícola española de las dos últimas décadas, consistente en compensar la continuada caída del consumo interior con un crecimiento peso de las

exportaciones. En el año 2010, las exportaciones han crecido un 10,6% en volumen aunque sólo un 1,2% en valor (las exportaciones de la industria española se centran en graneles de vino y embotellados muy baratos).

Los principales países hacia los que España exporta sus mercancías los podemos dividir en 2: (i) "nuevos consumidores" como China y Reino Unido que ya superan las cifras de consumo de España y (ii) "consumidores tradicionales" en los que destacan Italia, Francia o Alemania.

El mercado vitivinícola español es un mercado fragmentado con un gran número de empresas de tamaño reducido. Esto permite prever un futuro proceso de concentración sectorial, originando la desaparición de las bodegas menos competitivas.

Fundamentos de la inversión

- Potencial de internacionalización, ofreciendo una gama de productos de calidad reconocida.
- Concentración del sector, incrementándose el peso de los grandes grupos frente a las bodegas más pequeñas mono origen.
- Mejora del portfolio de producto, tanto en términos de origen, marca, como posicionamiento.

Evolución reciente y perspectivas para 2011

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

Dicho Plan Estratégico, ya está produciendo sus frutos y la compañía, a fecha 30 de septiembre de 2010 –cierre fiscal del ejercicio y último dato disponible por Dinamia- lleva un incremento en volumen del 9,4% frente al mismo periodo del año anterior. El anterior incremento se debe principalmente a las exportaciones, cuyo crecimiento frente al año pasado ha sido del 15%, representando la exportación un 69% de las ventas de grupo.

La línea de negocio Enoturismo, a pesar de representar todavía un porcentaje muy limitado de las ventas totales del grupo, mantiene la evolución positiva mostrada el año anterior, confirmando el acierto del grupo por la diversificación.

El resultado operativo (Ebitda) de cierre a 31 de septiembre ha sido de 10,7 millones de euros, un 21% más que en 2009. Por otro lado, a cierre de ejercicio, la sociedad ha reducido su deuda neta 20,9 millones de euros, ascendiendo la deuda financiera neta a 48,4 millones de euros.

Durante el año 2011 se continuará con la implementación del plan estratégico, cuyos objetivos seguirán siendo el (i) incremento de las ventas así como (ii) la mejora en la rentabilidad de la compañía.

ARCO es la compañía con mayor antigüedad en la cartera de compañías participadas de Dinamia, ya que su inversión inicial data de 1999, y en la que Dinamia tiene una posición minoritaria. El accionariado está compuesto por una diversidad accionarial con intereses dispersos entre los que no se había negociado un acuerdo entre accionistas que regulase el proceso de desinversión.

Valoración a 30 de junio de 2011

En este informe de valoración de Junio de 2011 se ha modificado el método de valoración que venía utilizando la compañía en los últimos años (Valor Teórico Contable) para tratar de ser uniforme con el resto de la cartera de no cotizadas. Para lo cual se ha utilizado el método de valoración de múltiplos de compañías cotizadas comparables al ser inferior al múltiplo de adquisición (10,9 veces EV/EBITDA). La valoración de ARCO siguiendo este método de valoración asciende a 4.069 miles de euros.

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 fecha¹	2.599
Valoración a 31 de marzo de 2011	3.235
Valoración a 30 de junio de 2011	3.243
Método de valoración	Precio de cotización

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

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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.

Con una plantilla de 413 empleados y con una facturación de más de 31 millones de euros se constituye como un líder europeo en el sector 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 82% de su producción a los principales países industriales, como Alemania, China, Francia, Gran Bretaña, EE.UU., Canadá,...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 80% de la producción).

Tradicionalmente, la industria demandante de fresadoras ha sido la automovilística y su industria auxiliar, aunque en los últimos años, la industria aeronáutica y ferroviaria está incrementando de forma elevada su volumen.

El sector es considerado como una industria básica y estratégica, y puede verse afectada por los ciclos económicos en caso de que no se disponga del volumen necesario, lo que podría originar, como ocurrió en la crisis de principios de los noventa, 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 82% 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 2011

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 2011

El NAV de la inversión de Dinamia en Nicolás Correa a 30 de junio de 2011 asciende a 3.243 miles de euros.

Anexo

Revisión de la valoración realizada por el gestor

A los Administradores de
Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.,
Sociedad Gestora de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

15 de julio de 2011

Estimados Sres.:

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 2011, 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 2011 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o crédito ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros disponibles, que corresponden al 30 de junio de 2011, según se indica en el informe preparado por los Administradores.
- Cotejo de las operaciones de ampliación de capital contra la correspondiente documentación soporte desde 31 de diciembre de 2010 a 30 de junio de 2011.
- Comprobación de que el precio considerado en las ofertas recibidas se corresponde con el valor atribuido a la participación.
- Comprobación de que los múltiplos empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por las bases de datos empleadas a dicha fecha.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 30 de junio de 2011 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 Nmásl 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 Nmásl 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 Nmásl 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 Nmásl 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, S.L.

Atentamente,

Jesús F. Valero
Deloitte, S.L.

ANEXO I

Solicitud de fecha 15 de julio de 2011

N+1

Capital Privado

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

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 15 de julio de 2011

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, en los casos que exista una oferta reciente, se ha tomado el precio fijado en dicha oferta, para el resto de caso, se han seguido fundamentalmente los criterios que la EVCA (European Venture Capital Association) fija para la valoración de compañías que forman parte de la cartera de una sociedad de capital-riesgo:

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

¹ En la aplicación de los múltiplos sobre las compañías participadas, se han considerado en algunos casos determinados ajustes sobre el nivel de resultados que muestran sus estados financieros.

sociedad gestora de

DINAMIA

Plaza, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su coste de adquisición.
- 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 2011.

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

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 2011 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 2011 de acuerdo con el siguiente cuadro:

A handwritten signature or set of initials, possibly 'JP', located in the bottom right corner of the page.

	Participación Dinamia	Valor Equity	Valor Préstamo Participativo	Total
Arco Bodegas Unidas, S.A. (11)	8,00%	4.069	-	4.069
High Tech Hotels & Resorts, S.A.(10)	26,00%	6.256	-	6.256
Grupo Segur Ibérica	17,86%	12.744	115	12.859
Bodybell (3)	14,35%	-	-	-
Énfasis (4)	44,90%	-	5.626	5.626
Holmes Place (5)	21,33%	-	-	-
Grupo Cristher (6)	47,00%	-	4.848	4.848
Serventa	48,86%	5.267	-	5.267
Laude (7)	49,27%	-	-	-
Alcad	37,68%	-	-	-
ZIV	37,25%	-	-	-
Xanit (8)	33,29%	-	-	-
MBA (9)	36,74%	14.399	21.084	35.483
Mivisa (12)	2,85%	77	8.311	8.388
Grupo Nicolás Correa Anayak (2) (11)	12,57%	3.243	-	3.243
Electra Partners Club 2007 LP (1)	11,76%	3.789	-	3.789
		49.824	39.983	89.807

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30/06/2011 a la participación de Dinamia.

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

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

(5) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo HP Health Clubs Iberia, S.A.

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

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

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

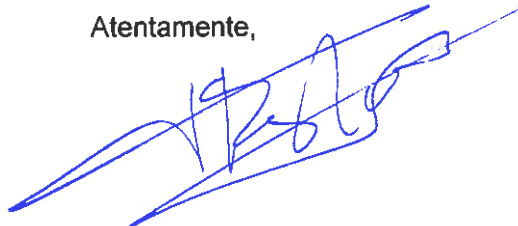
(9) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias

(10) Incluye inversión en Hoteles Tecnológicos, S.A. por 885 miles de euros.

(11) Coste de adquisición de la posición actual vs inversión bruta (suma de importes aportados) Vid. ficha Arco y Nicolas Correa

(12) Dinamia participa en Mivisa a través del vehículo Lala Lux Holding Parent, S.a.r.l.

Atentamente,



Federico Pastor

Consejero Delegado

Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A. Unipersonal