

---

## Informe de Valoración



30 de septiembre de 2011

**NAV por acción** 8,01 €

**NAV por acción ajustado<sup>1</sup>** 7,69 €

---

Elaborado por  
**N+1**  
Private Equity

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

---

## Índice

|   | <u>Página</u> |
|---|---------------|
| Introducción y principios de valoración.....                                | 3             |
| Net Asset Value a 30 de septiembre de 2011 .....                            | 5             |
| Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....                  | 6             |
| Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2011..... | 7             |
| Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2011.....          | 8             |
| Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2011.....                          | 9             |
| Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado .....        | 10            |
| Evolución del Net Asset Value.....  | 11            |
| Información agregada del valor de la cartera.....                           | 12            |

## 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 septiembre de 2011, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

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

La cartera de inversiones de Dinamia está formada por distintos tipos de activos cuyos métodos de valoración se detallan a continuación:

- **Compañías no cotizadas**

Las inversiones recientemente adquiridas, así como aquellas que desde la adquisición no han alcanzado la madurez suficiente como para que la aplicación de otro método de valoración resulte más adecuada, se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas. Asimismo, para las inversiones en las que se 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 comparables<sup>2</sup> 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 del Informe de Valoración de junio de 2011 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).

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2011

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado disponible (30 de junio de 2011) y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 30 de septiembre de 2011.

## Net Asset Value a 30 de septiembre de 2011

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 8,01 €**

### Net Asset Value por acción al 30 de septiembre de 2011

|   | NAV a<br>31.12.2007 | NAV a<br>31.12.2008 | NAV a<br>31.12.2009 | NAV a<br>31.12.2010 | NAV a<br>30.06.2011 | <b>NAV a<br/>30.09.2011</b> |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------------|
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>   |                     |                     |                     |                     |                     |                             |
| Acciones  | 124.120             | 93.383              | 69.647              | 68.938              | 42.812              | 34.761                      |
| Créditos a participadas   | 106.553             | 80.312              | 61.183              | 40.234              | 39.983              | 39.868                      |
| <b>Total Cartera no cotizada y créditos a participadas</b>  | <b>230.673</b>      | <b>173.695</b>      | <b>130.830</b>      | <b>109.172</b>      | <b>82.795</b>       | <b>74.629</b>               |
| Cartera cotizada (GNC)  | 7.785               | 4.913               | 3.806               | 2.319               | 3.243               | 2.021                       |
| Fondos Capital Riesgo   | 0                   | 2.350               | 1.060               | 1.147               | 3.769               | 5.614                       |
| Tesorería y asimilados  | 91.509              | 44.547              | 80.802              | 57.635              | 43.045              | 40.931                      |
| Otros Activos   | 1.581               | 2.064               | 3.780               | 2.575               | 3.643               | 8.296 *                     |
| <i>* incluye aportación preliminar en nueva inversión por 5.735 miles de euros (EYSA)</i>                         |                     |                     |                     |                     |                     |                             |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>  | <b>331.548</b>      | <b>227.569</b>      | <b>220.278</b>      | <b>172.848</b>      | <b>136.496</b>      | <b>131.491</b>              |
| Otros Pasivos   | (610)               | (3.527)             | (2.076)             | (1.393)             | (1.695)             | (3.617)                     |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>  | <b>330.938</b>      | <b>224.043</b>      | <b>218.202</b>      | <b>171.455</b>      | <b>134.801</b>      | <b>127.873</b>              |
| 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)             |                             |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>  | <b>301.412</b>      | <b>202.896</b>      | <b>205.434</b>      | <b>169.859</b>      | <b>133.205</b>      | <b>127.873</b>              |
| 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 €             | 8,45 €              | <b>8,01 €</b>               |
| NAV por acción ajustado por dividendos  | 25,18 €             | 16,95 €             | 12,87 €             | 10,64 €             | 8,35 €              | <b>8,01 €</b>               |
| NAV por acción ajustado por dividendos y ampliación de capital liberada de 319.200 acciones                       | 25,18 €             | 16,95 €             | 12,87 €             | 10,64 €             | 8,35 €              | <b>7,86 €</b>               |
| Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo y ampliación de capital liberada de 319.200 acciones | 10,0%               | (32,7%)             | (24,2%)             | (53,5%)             | (21,6%)             | <b>(5,9%)</b>               |
| Cotización del Ibex 35  | 15.182,3            | 9.195,8             | 11.940,0            | 9.859,1             | 10.350,8            | <b>8.546,6</b>              |
| Crecimiento del Ibex 35   | 7,3%                | (39,4%)             | 29,8%               | (17,4%)             | 5,0%                | <b>(17,4%)</b>              |
| Cotización del Ibex Small Caps  | 14.601,8            | 6.231,4             | 7.327,6             | 5.985,5             | 6.447,1             | <b>4.949,1</b>              |
| Crecimiento del Ibex Small Caps   | (5,4%)              | (57,3%)             | 17,6%               | (18,3%)             | 7,7%                | <b>(23,2%)</b>              |
| Cotización Dinamia  | 21,0                | 9,2                 | 10,1                | 8,8                 | 7,1                 | <b>4,6</b>                  |
| Crecimiento de Dinamia  | (10,7%)             | (56,1%)             | 9,8%                | (13,1%)             | (18,8%)             | <b>(35,5%)</b>              |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado  | 16,7%               | 45,7%               | 2,15%               | 17,5%               | 14,6%               | <b>41,4%</b>                |
| Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería   | 24,0%               | 58,6%               | 35,5%               | 26,5%               | 21,5%               | <b>60,9%</b>                |

\* El número de acciones en circulación tras la ampliación de capital liberada de octubre de 2011 es de 16.279.200

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

| Valoración de la cartera al 30.09.2011          |          |  |                                     |               |                   |               |                           |                            |                            |       |        |
|---|----------|--|-------------------------------------|---------------|-------------------|---------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|-------|--------|
| cifras en miles de euros                        |          |  |                                     |               |                   |               |                           |                            |                            |       |        |
|   | %Dinamia | Coste de adquisición<br>posición<br>actual | Inversión<br>neta hasta<br>la fecha | EQUITY        |                   | CRÉDITOS      |                           | TOTAL                      | TOTAL                      | TOTAL | TOTAL  |
|   |          |  |                                     | Valoración    | Total<br>Créditos | CARTERA       | CARTERA                   | CARTERA                    | CARTERA                    |       |        |
|   |          |  |                                     | 30.09.2011    | 30.09.2011        | 30.09.2011    | 30.06.2011 <sup>(9)</sup> | 31.12.2010 <sup>(10)</sup> | 31.12.2009 <sup>(11)</sup> |       |        |
| Arco Bodegas Unidas <sup>(14)</sup>             | 8,00%    | 17.051                                     | 15.458                              | 4.069         | -                 | 4.069         | 4.069                     | 8.232                      | 9.013                      |       |        |
| High Tech Hotels & Resorts <sup>(13)</sup>      | 26,00%   | 15.452                                     | 9.656                               | 6.256         | -                 | 6.256         | 6.256                     | 8.665                      | -                          |       |        |
| Bodybell <sup>(3)</sup>                         | 14,35%   | 26.483                                     | 3.908                               | -             | -                 | -             | -                         | -                          | -                          |       |        |
| Émfasis <sup>(4)</sup>                          | 44,90%   | 8.113                                      | 8.113                               | -             | 5.626             | 5.626         | 5.626                     | 8.989                      | 8.119                      |       |        |
| Holmes Place <sup>(5)</sup>                     | 21,33%   | 9.070                                      | 9.070                               | -             | -                 | -             | -                         | 4.757                      | 6.678                      |       |        |
| Grupo Cristher <sup>(6)</sup>                   | 47,00%   | 12.025                                     | 12.025                              | -             | 4.848             | 4.848         | 4.848                     | 6.140                      | 7.095                      |       |        |
| Laude <sup>(7)</sup>                            | 49,27%   | 18.542                                     | 18.542                              | -             | -                 | -             | -                         | -                          | -                          |       |        |
| Alcad   | 37,68%   | 9.847                                      | 9.847                               | -             | -                 | -             | -                         | -                          | -                          |       |        |
| ZIV   | 37,25%   | 11.734                                     | 11.734                              | -             | -                 | -             | -                         | -                          | -                          |       | 14.065 |
| Xanit   | 33,29%   | 24.642                                     | 24.642                              | -             | -                 | -             | -                         | -                          | -                          |       | 11.530 |
| MBA <sup>(12)</sup>                             | 36,74%   | 31.066                                     | 31.066                              | 14.399        | 21.084            | 35.483        | 35.483                    | 51.999                     | 44.352                     |       |        |
| Mivisa <sup>(8)</sup>                           | 2,85%    | 8.388                                      | 8.388                               | 77            | 8.311             | 8.388         | 8.388                     | -                          | -                          |       |        |
| Rymsa/Teltronic <sup>(15)</sup>                 | 25,00%   | 9.960                                      | 9.960                               | 9.960         | -                 | 9.960         | -                         | -                          | -                          |       |        |
| <b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>              |          | <b>202.373</b>                             | <b>172.409</b>                      | <b>34.761</b> | <b>39.868</b>     | <b>74.629</b> | <b>64.669</b>             | <b>88.782</b>              | <b>100.852</b>             |       |        |
|   |          |  |                                     | [A]           | [D]               | [A] + [D]     |                           |                            |                            |       |        |
| Grupo Nicolás Correa Anayak <sup>(2) (14)</sup> | 12,57%   | 4.915                                      | 2.599                               | 2.021         | -                 | 2.021         | 3.243                     | 2.319                      | 3.806                      |       |        |
| <b>TOTAL ACCIONES COTIZADAS</b>                 |          | <b>4.915</b>                               | <b>2.599</b>                        | <b>2.021</b>  | <b>-</b>          | <b>2.021</b>  | <b>3.243</b>              | <b>2.319</b>               | <b>3.806</b>               |       |        |
|   |          |  |                                     | [B]           |                   |               |                           |                            |                            |       |        |
| Electra Partners Club 2007 LP <sup>(1)</sup>    | 11,76%   | 8.283                                      | 8.283                               | 5.614         | -                 | 5.614         | 3.769                     | 1.147                      | 1.060                      |       |        |
| <b>TOTAL PARTICIP. FONDOS CAPITAL RIESGO</b>    |          | <b>8.283</b>                               | <b>8.283</b>                        | <b>5.614</b>  | <b>-</b>          | <b>5.614</b>  | <b>3.769</b>              | <b>1.147</b>               | <b>1.060</b>               |       |        |
|   |          |  |                                     | [C]           |                   |               |                           |                            |                            |       |        |
| <b>TOTAL CARTERA (A+B+C+D)</b>                  |          | <b>215.570</b>                             | <b>183.290</b>                      | <b>42.395</b> | <b>39.868</b>     | <b>82.263</b> | <b>71.681</b>             | <b>92.248</b>              | <b>105.718</b>             |       |        |

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.09.2011 a la participación de Dinamia.

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

(4) Dinamia participa en Émfasis a través del vehículo Émfasis 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 Mivisa a través del vehículo Lata Lux Holding Parent, S.a.r.l.

(9) Proforma. Valoración a 30 de junio de 2011 para todas las inversiones vivas a 30.09.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el tercer trimestre del ejercicio 2011.

(10) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2010 para todas las inversiones vivas a 30.09.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 2011.

(11) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 30.09.2011. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2010 y 2011.

(12) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias.

(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 de Informe de Valoración a 30 de junio de 2011.

(15) Dinamia participa en Teltronic a través del vehículo Newco Tecnología y Comunicación, S.L.

## Evolución del sector de Capital Privado en el tercer trimestre de 2011

### Inversión

De acuerdo a los datos preliminares recopilados por [webcapitalriesgo.com](http://webcapitalriesgo.com) en colaboración con ASCRI, la actividad de capital riesgo se ralentizó entre julio y septiembre, con un volumen de inversión de €264 millones, acumulando €2.204 millones hasta el 30 de septiembre. Esto supone una caída del 24% respecto a las cifras acumuladas de 2010. La razón de este descenso es la inexistencia de operaciones de más de €100 millones, a diferencia del tercer trimestre del año pasado, cuando se cerraron las operaciones de Abertis (CVC), el operador de cable R (CVC) y eDreams (Permira).

Por tipo de operaciones, casi dos tercios del total invertido hasta el 30 de septiembre se repartieron entre 22 operaciones apalancadas (*buyouts*), mejorando sustancialmente las cifras del año 2010. Las operaciones de expansión significaron un 28% del volumen mientras que las de *venture capital* representaron un 3%.

En número de operaciones (nuevas y ampliaciones), se totalizaron 591 hasta el 30 de septiembre, lo que supone una ligera caída del 4% con respecto al 2010. El número de operaciones nuevas fue de 362, casi en línea con las 369 del año anterior.

Con respecto a las operaciones del sector medio del mercado (entre 10 y 100M€), donde principalmente opera Dinamia<sup>i</sup>, se han registrado 29 hasta el 30 de septiembre, 4 más que en 2010, y protagonizadas en mayor medida por operadores nacionales (24). 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 y la compra de Grupo Segur por los inversores financieros MCH Private Equity y Corffin Capital a Dinamia y N+1 Private Equity Fund I.

De la clasificación sectorial puede extraerse que las categorías que recibieron un mayor volumen de inversión fueron Servicios (24%), Medicina/Salud (22%) y Productos y Servicios industriales (17%), gracias al elevado tamaño de las operaciones de Swissport, Capiro y Mivisa, respectivamente. Mivisa fue adquirida en el primer semestre de 2011 por Dinamia/N+1 Private Equity Fund II y Blackstone.

### Desinversión

El volumen de las desinversiones, a precio de coste, se estimó en 270 millones de euros en el tercer trimestre de 2011 y en €1.518 millones en cifras acumuladas, lo que supone un crecimiento del 7% respecto a 2010.

En número de operaciones de desinversión, la cifra acumulada a 30 de septiembre fue de 253, lo que supone un crecimiento del 55% con respecto a las 163 transacciones registradas en 2010. Entre las principales desinversiones figuran las ventas de Serventa y Grupo Segur realizadas por Dinamia y N+1 Private Equity Fund I al inversor industrial Autobar y los fondos de capital riesgo MCH Private Equity y Corffin Capital, respectivamente.

Según el mecanismo de desinversión utilizado, la venta a terceros y la venta entre entidades de capital riesgo acumularon unos pesos del 28% y del 22% del volumen desinvertido hasta el 30 de septiembre de 2011. El resto fue consecuencia principalmente de la venta parcial en bolsa de acciones de Amadeus y desinversiones por reestructuraciones financieras.

### Nuevos recursos captados

A 30 de junio de 2011 se contabilizaron €1.502 millones de euros de recursos captados por entidades de capital riesgo nacionales, lo que supuso un aumento del 24% respecto a las cifras del 2010. El 86% de estos fondos estuvo relacionado con la asignación de fondos internacionales con recursos disponibles para sus inversiones en España y no con la captación efectiva de fondos, por lo que la atracción de recursos continúa resultando complicada para los operadores nacionales.

### Perspectivas

Las perspectivas para cierre de año son razonablemente positivas tras lo registrado en los nueve primeros meses del año, para superar de nuevo los €3.000 millones de inversión y quedarnos en línea con 2010 (€3.492 millones). Para alcanzar esa cifra, deberían cerrarse en el último trimestre operaciones de tamaño relevante ya anunciadas como el negocio eólico de ACS en España, Maxam, Telecabla, Clece o EYSA, ésta última anunciada por Dinamia y N+1 Private Equity Fund II.

En términos generales, el sector sigue encontrando dificultades para cerrar la financiación bancaria en operaciones de apalancamiento (LBO) en el segmento medio, exigiendo las entidades financieras más activas (bancos y cajas domésticos de mayor tamaño) un mayor grado de compromiso y desembolso de *equity* por parte de los fondos y en condiciones crediticias más exigentes. Además, son más selectivas en la tipología y calidad del activo y su capacidad de generación de flujos de caja libre. Adicionalmente, están cobrando cada vez mayor peso las operaciones de adquisición o de expansión de compañías con deuda en el balance.

<sup>i</sup> Estos datos recogen tanto posiciones mayoritarias como minoritarias

## Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2011

### Inversión

Con fecha 22 de julio Dinamia, junto con las entidades de capital riesgo de Nmás1 Private Equity Fund II, han ejecutado el acuerdo adquirido en el mes de junio, 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") a Corporación IBV. El desembolso de Dinamia ha ascendido a 9.960 miles de euros por un 25% del capital social de ambas compañías. El resto del capital de la sociedad hasta el 100% del capital ha sido suscrito por otras entidades de capital riesgo gestionadas por Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. El grupo tecnológico está compuesto por dos compañías líderes y complementarias (Rymrsa y Teltronic) que operan en el sector de equipos y componentes electrónicos (en los nichos de radiocomunicación profesional y fabricación de antenas y componentes de telecomunicaciones) y con una clara vocación exportadora.

El 28 de julio de 2011 Dinamia, junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., han llegado a un acuerdo para la compra del 100% del capital social de Estacionamientos y Servicios S.A ("EYSA"). Dinamia efectuó una aportación preliminar de 5.735 miles de euros. El desembolso total por Dinamia será de hasta 15 millones de euros por un 25% del capital social. El cierre de la operación está previsto para el cuarto trimestre del ejercicio, una vez que se cumplan las dos condiciones suspensivas pendientes, (i) la autorización por parte de algunas entidades locales de cambio de control, (ii) la estructuración definitiva de la financiación. Con fecha 7 de septiembre, se cumplió una de dichas condiciones suspensivas relativa a la autorización de la Comisión Nacional de la Competencia.

EYSA, integrada hasta la fecha dentro de FCC Versia, filial que integra varias divisiones de servicios del grupo FCC, opera en el sector de aparcamientos, y gestiona más de 120.000 plazas de estacionamiento regulado en superficie (80% de las ventas) y aparcamientos subterráneos. Adicionalmente gestiona los servicios municipales de grúa y depósito de vehículos de varias localidades.

El día 26 de septiembre se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.843 miles de euros para la adquisición de una participación en la compañía Davies Group, proveedor líder de gestión de reclamaciones y otros servicios para el sector seguros en el Reino Unido, a LDC.

### Desinversión

Con fecha 21 de Julio de 2011, Dinamia junto al fondo Nmás1 Private Equity Fund LP con el que coinvertía, ha vendido toda la participación que ostentaba en Servicio de Venta Automática S.A. (Serventa) al Grupo Autobar, compañía de vending para empresas líder en Europa y principal competidor de Serventa en España. El importe neto de la venta de dicha participación de Dinamia ha ascendido finalmente a 5.510 miles de euros. Dinamia ha recuperado aproximadamente el 50% de la inversión inicial en una inversión ya madura (adquirida en abril de 2006) y afectada por la caída de la actividad en 2010, consecuencia directa del desempleo y consumo privado en España, en la que la creación adicional de valor a corto plazo se estimaba muy difícil.

Con fecha 29 de julio de 2011, Dinamia adquirió un compromiso de venta de toda la participación que ostentaba en las sociedades Segur Ibérica S.A. y Hortus Mundi S.L. a los inversores financieros MCH Private Equity y Corpfin Capital, también accionistas de ambas compañías, y a la propia sociedad Segur Ibérica S.A. La ejecución del acuerdo se realizó el día 7 de septiembre tras la aprobación de la operación por las autoridades españolas de defensa de la competencia.

Dinamia Capital Privado S.C.R, S.A. invirtió en la compañía en marzo de 2004 junto con el fondo Nmás1 Private Equity Fund LP, el cual ha vendido su participación en las mismas condiciones que Dinamia Capital Privado S.C.R, S.A. El importe de la venta para Dinamia ha ascendido a 12.405 miles de euros. Adicionalmente, Dinamia mantiene un préstamo en Grupo Segur que asciende a 559 miles de euros. En su totalidad, Dinamia ha multiplicado por aproximadamente 1,3 veces su inversión inicial.

### Perspectivas

Una vez cerradas las desinversiones de Grupo Segur y Serventa, Dinamia dispone de una tesorería de 40,9 millones de euros a cierre de 30 de septiembre para continuar con el nuevo ciclo inversor y la estrategia de rotación de activos iniciada en 2011 (Mivisa, Rymrsa & Teltronic y EYSA pendiente de cierre).

---

## Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2011

En relación al acuerdo adoptado por la Junta General el pasado 7 de junio de 2011 relativo a la ampliación de capital liberada de 1 acción nueva por cada 50 acciones actualmente en circulación, que implica la emisión y puesta en circulación de 319.200 acciones, el Consejo de Administración con fecha 25 de octubre ha acordado la ejecución, el desembolso íntegro con cargo a la cuenta de reservas "Prima de Emisión" y el cierre de dicha ampliación de capital. El previsible inicio de la contratación ordinaria de las nuevas acciones será el 4 de noviembre, lo que se comunicará mediante hecho relevante a la CNMV. El efecto económico sobre el NAV por acción supone una dilución de 0,16 euros, tal y como reflejamos en el gráfico de la página 11.

Con fecha 25 de octubre de 2011, Dinamia Capital Privado S.C.R. S.A., junto con el fondo N+1 Private Equity Fund LP, ha vendido toda la participación que ostentaba en Emfasis Billing & Marketing S.L. (Emfasis), compañía dedicada a ofrecer servicios de billing y marketing directo a grandes empresas por toda la geografía nacional, al Grupo Servinform, compañía de servicios tecnológicos y outsourcing. El importe de la venta de la participación de Dinamia ha ascendido finalmente a € 5,7 millones. Dinamia invirtió en la compañía en abril de 2005 y esta venta permite a Dinamia recuperar más del 70% del coste de su inversión. Emfasis opera en un sector maduro donde las comunicaciones electrónicas están tomando más importancia en detrimento de las comunicaciones en soporte físico. En este contexto, N+1 Private Equity consideraba difícil la creación adicional de valor en Emfasis a medio plazo a pesar de la buena marcha de la compañía de los últimos años.

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

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de septiembre 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 30.09.2011

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| NAV a 30.09.2011               | 127.873     |
| Comisión de éxito teórica      | (2.628)     |
| Valor liquidativo a 30.09.2011 | 125.245     |
| <b>NAV por acción ajustado</b> | <b>7,69</b> |

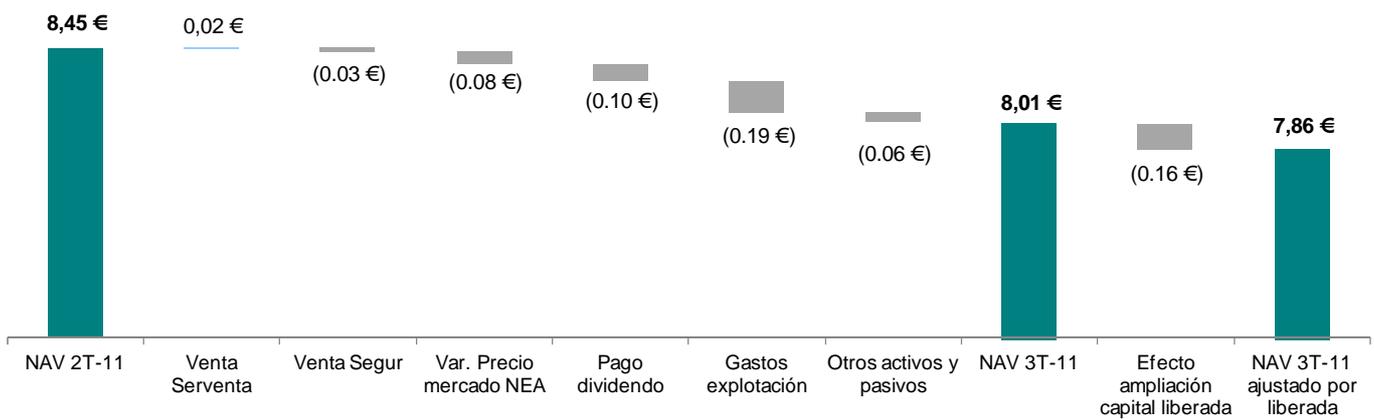
**Evolución del Net Asset Value**

**Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004 - 3t2011**



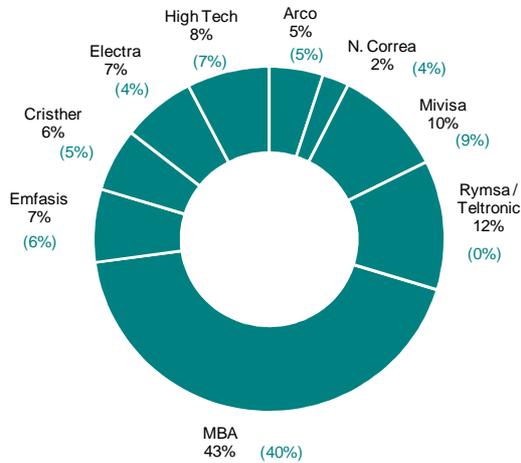
\*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005 y 2011

**Análisis evolución NAV por acción 2t-11 a 3t-11**



### Información agregada del valor de la cartera

Composición de la cartera por compañías\*

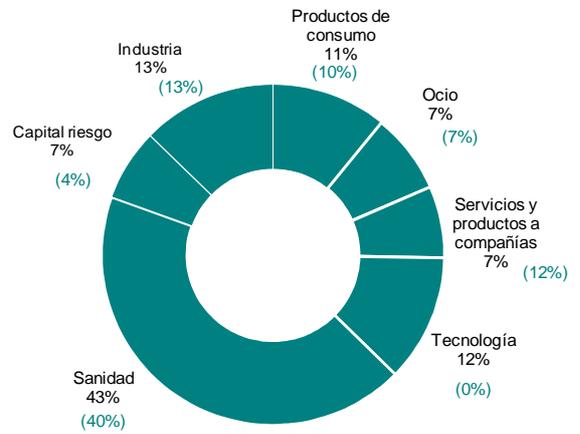


Compañías con NAV a cero a 30.09.11 con opción de valor: ZIV, Laude, Xanit, Bodybell, HP y Alcad

(X%) a 30.06.2011. Serventa (6%) y Grupo Segur (14%) desinvertidas en 3T 2011

\* NAV cartera a 30-09-11: 82,263 millones de euros

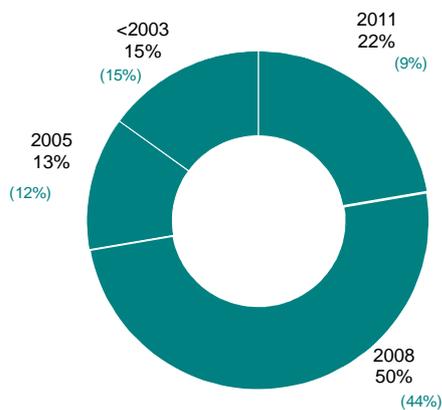
Composición de la cartera por sectores\*



(X%) a 30.06.2011. Desaparece Seguridad (14%)

\* NAV cartera a 30-09-11: 82,263 millones de euros

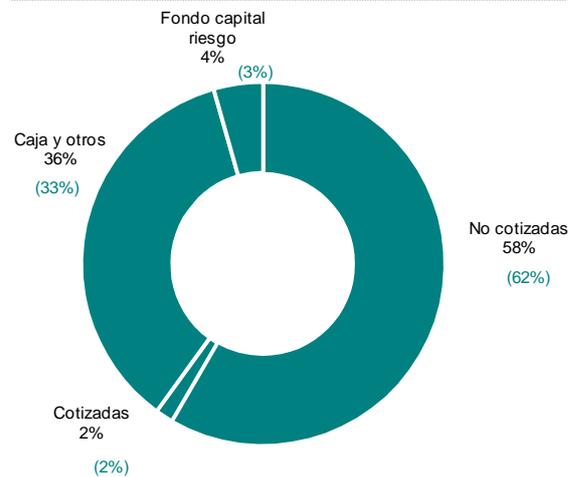
Diversificación de la cartera por añadas de inversión\*



(X%) a 30.06.2011. Serventa (2006) y Grupo Segur (2004) desinvertidas

\* NAV cartera a 30-09-11: 82,263 millones de euros

Desglose del NAV\*



(X%) a 30.06.2011

\* NAV total a 30-09-11: 127,873 millones de euros