
Informe de Valoración



31 de marzo de 2012

NAV por acción 7,63 €

NAV por acción ajustado¹ 7,35 €

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 31 de marzo de 2012	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2012.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2012.....	7
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado	8

Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de marzo de 2012, realizado por la entidad gestora N+1 Capital Privado, SGEGR, S.A.

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

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

- **Compañías no cotizadas**

Las inversiones recientemente adquiridas, así como aquellas que desde la adquisición no han alcanzado la madurez suficiente como para que la aplicación de otro método de valoración resulte más adecuada, se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas. Asimismo, para las inversiones en las que se ha realizado una oferta de compra en firme, se utilizará ésta como mejor referencia de valor.

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

- Valoración aplicando múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de diciembre de 2011 para el cálculo de EBITDA y 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 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 diciembre 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).

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 31 de diciembre de 2011) y utilizando el tipo de cambio del euro contra la libra esterlina de 31 de marzo de 2012.

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2011

Net Asset Value a 31 de marzo de 2012

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 7,63 €**.

Net Asset Value por acción al 31 de marzo de 2012

	NAV a 31.12.2007	NAV a 31.12.2008	NAV a 31.12.2009	NAV a 31.12.2010	NAV a 31.12.11	NAV a 31.03.2012
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>						
Acciones	124.120	93.383	69.647	68.938	33.799	33.799
Créditos a participadas	106.553	80.312	61.183	40.234	45.750	48.039
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	230.673	173.695	130.830	109.172	79.550	81.838
Cartera cotizada (GNC)	7.785	4.913	3.806	2.319	1.621	1.582
Fondos Capital Riesgo	0	2.350	1.060	1.147	5.680	7.340
Tesorería y asimilados	91.509	44.547	80.802	57.635	33.933	30.201
Otros Activos	1.581	2.064	3.780	2.575	4.876	4.878
TOTAL ACTIVOS	331.548	227.569	220.278	172.848	125.661	125.839
Otros Pasivos	(610)	(3.527)	(2.076)	(1.393)	(1.660)	(1.579)
TOTAL ACTIVOS NETOS	330.938	224.043	218.202	171.455	124.001	124.260
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)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	301.412	202.896	205.434	169.859	124.001	124.260
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	15.960.000	15.960.000	16.279.200	16.279.200
NAV por acción	27,65 €	18,72 €	13,67 €	10,74 €	7,62 €	7,63 €
NAV por acción ajustado por dividendos y ampliación de capital liberada (7/11/2011) de 319.200 acciones	25,18 €	16,95 €	12,87 €	10,64 €	7,62 €	7,63 €
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo y ampliación de capital liberada (7/11/2011) de 319.200 acciones	10,0%	(32,7%)	(24,1%)	(17,3%)	(28,4%)	0,2%
Cotización del Ibex 35	15.182,3	9.195,8	11.940,0	9.859,1	8.566,3	8.008,0
Crecimiento del Ibex 35	7,3%	(39,4%)	29,8%	(17,4%)	(13,1%)	(6,5%)
Cotización del Ibex Small Caps	14.601,8	6.231,4	7.327,6	5.985,5	4.483,0	4.020,5
Crecimiento del Ibex Small Caps	(5,4%)	(57,3%)	17,6%	(18,3%)	(25,1%)	(10,3%)
Cotización Dinamia	21,0	9,2	10,1	8,8	4,0	4,4
Crecimiento de Dinamia	(10,7%)	(56,1%)	9,8%	(13,1%)	(55,0%)	12,2%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	16,7%	45,7%	21,5%	17,5%	48,2%	42,0%
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado sin la tesorería	24,0%	58,6%	35,5%	26,5%	66,3%	53,9%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 31.03.2012									
	%Dinamia	Coste de adquisición posición actual	Inversión neta hasta la fecha	VALORACION		TOTAL VALORACION CARTERA	TOTAL VALORACION CARTERA	TOTAL VALORACION CARTERA	TOTAL VALORACION CARTERA
				Equity	Préstamos Participativo				
		31.03.2012	31.03.2012	31.03.2012	31.03.2012	31.03.2012	31.12.2010 ⁽¹⁰⁾	31.12.2009 ⁽¹¹⁾	
Arco Bodegas Unidas ⁽¹⁴⁾	8,00%	17.051	15.458	4.061	-	4.061	4.061	8.232	9.013
High Tech Hotels & Resorts ⁽¹³⁾	26,00%	15.452	9.656	6.251	-	6.251	6.251	8.665	-
Bodybell ⁽³⁾	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Cristheg ⁽⁹⁾	47,00%	12.025	12.025	-	2.473	2.473	2.473	6.140	7.095
Laude ⁽⁶⁾	49,27%	18.542	18.542	-	-	-	-	-	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
ZIV	37,25%	11.734	11.734	-	5.964	5.964	5.964	-	14.065
Xanit	33,74%	25.353	25.353	-	-	-	-	-	11.530
MBA ⁽⁷⁾	36,97%	31.066	31.066	3.042	24.480	27.492	25.787	51.999	44.352
Mivisa ⁽⁸⁾	2,85%	8.388	8.388	2.799	9.064	11.863	11.603	-	-
Rynsa/Teltronic ⁽²⁾	25,00%	9.960	9.960	9.960	-	9.960	9.960	-	-
EYSA ⁽⁴⁾	25,00%	13.451	13.451	7.717	6.058	13.775	13.451	-	-
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		199.352	169.388	33.799	48.039	81.838	79.350	75.036	86.055
			[A]	[B]		[A] + [B]			
Grupo Nicolás Correa Arayak ^{(2) (14)}	12,57%	4.915	2.599	1.582	-	1.582	1.621	2.319	3.806
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4.915	2.599	1.582	-	1.582	1.621	2.319	3.806
Electra Partners Club 2007 LP ⁽¹⁾	11,76%	9.968	9.968	7.340	-	7.340	5.680	1.147	1.060
TOTAL PARTICIP. FONDOS CAPITAL RIESGO		9.968	9.968	7.340	-	7.340	5.680	1.147	1.060
TOTAL CARTERA		214.235	181.955	42.722	48.039	90.761	86.851	78.502	90.921

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 31.12.2011 a la participación de Dinamia.

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

(4) Dinamia participa en EYSA a través del vehículo Tamsi Spain, S.L. (perímetro adquirido).

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

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

(7) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida aut o cartera.

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

(9) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2011 para todas las inversiones vivas a 31.03.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2012.

(10) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2010 para todas las inversiones vivas a 31.03.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2012.

(11) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 31.03.2012. No se incluyen aquellas inversiones realizadas durante el primer trimestre del ejercicio 2012.

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

(13) Incluye inversión en Hoteles Tecnológicos, S.A. por 685 miles de euros.

(14) Coste de adquisición de la posición actual y inversión bruta (suma de importes aportados). Vtd. Ficha Arco y Nicolás Correa de Informe de Valoración a 31 de diciembre de 2011.

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2012

Inversión

Con fecha 24 de febrero de 2012, como parte del acuerdo de refinanciación alcanzado con los bancos, Dinamia ha concedido un préstamo participativo a MBA Incorporado, S.L. por importe de 1.203 miles de euros.

El día 23 de marzo de 2012 se realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.686 miles de euros para la adquisición de una participación en Peverel Group, compañía proveedora de servicios de gestión inmobiliaria en el Reino Unido.

Desinversión

Con fecha 4 de enero de 2012, Dinamia ha vendido la participación del 21,3% que ostentaba en la sociedad HP Health Clubs Iberia, S.A, compañía dedicada a la operación de gimnasios de gama alta en la Península Ibérica, a las sociedades gestoras de la marca Holmes Place en varios países de Europa.

Hechos posteriores a 31 de marzo de 2012

No se han producido hechos significativos posteriores a 31 de marzo de 2012.

Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de marzo de 2012 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.03.2012

NAV a 31.03.2012	124.260
Comisión de éxito teórica	(2.328)
Valor liquidativo a 31.03.2012	121.932
NAV por acción ajustado	7,35