
Informe de Valoración



30 de junio de 2010

<u>NAV por acción</u>	12,54 €
<u>NAV por acción ex dividendo</u>	11,84 €
<u>NAV por acción ajustado¹</u>	12,06 €
<u>NAV por acción ajustado¹ ex dividendo</u>	11,36 €

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 2010	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2010.....	6
Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2010.....	7
Hechos posteriores a 30 de junio de 2010.....	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:	
MBA	13
Electra Partners Club 2007 LP.....	14
Bestin Supply Chain.....	14
Xanit.....	15
ZIV.....	16
Alcad.....	17
Laude.....	18
Serventa.....	19
Cristher.....	20
Holmes Place Iberia.....	21
éMfasis.....	22
Bodybell.....	23
Grupo Segur Ibérica.....	24
High Tech Hoteles.....	25
Arco Bodegas Unidas.....	26
Nicolás Correa.....	27
Anexo:	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	28

Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. al 30 de junio de 2010, 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.

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

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables² sobre estimaciones de junio (para el cálculo de la Deuda Neta) y diciembre (en el caso del EBITDA).
- Valoración según múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de junio (para el cálculo de la Deuda Neta) y diciembre (en el caso del EBITDA).

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

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

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2010

Net Asset Value a 30 de junio de 2010

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 12,54 €**.

Net Asset Value por acción al 30 de junio de 2010

	NAV a 31.12.2007	NAV a 31.12.2008	NAV a 31.12.2009	NAV a 30.06.2010
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
Acciones	124.120	93.383	69.647	72.110
Créditos a participadas	106.553	80.312	61.183	45.680
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	230.673	173.695	130.830	117.790
Cartera cotizada (GNC)	7.785	4.913	3.806	2.256
Fondos Capital Riesgo	0	2.350	1.060	1.283
Tesorería y asimilados	91.509	44.547	80.802	77.896
Otros Activos	1.581	2.064	3.780	2.620
TOTAL ACTIVOS	331.548	227.569	220.278	201.844
Pasivos	(610)	(3.527)	(2.076)	(1.749)
TOTAL ACTIVOS NETOS	330.938	224.043	218.202	200.095
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)	(11.172)
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	303.008	204.492	207.030	188.923
Nº de acciones	11.970.000	11.970.000	15.960.000	15.960.000
NAV por acción	27,65 €	18,72 €	13,67 €	12,54 €
NAV por acción ajustado por dividendos	25,31 €	17,08 €	12,97 €	11,84 €
Incremento de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	7,3%	(32,5%)	(23,6%)	(8,7%)
Cotización del Ibex 35	15.182,3	9.195,8	11.940,0	9.263,4
Crecimiento del Ibex 35	7,3%	(39,4%)	29,8%	(22,4%)
Cotización del Ibex Small Caps	14.601,8	6.231,4	7.327,6	6.038,2
Crecimiento del Ibex Small Caps	(5,4%)	(57,3%)	17,6%	(17,6%)
Cotización Dinamia	21,0	9,2	10,1	9,6
Crecimiento de Dinamia	(10,7%)	(56,1%)	9,8%	(5,4%)
Descuento (Premium) sobre NAV ajustado	17,1%	46,1%	22,1%	19,3%

Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.06.2010

cifras en miles de euros

	%Dinamia	Inversión hasta la fecha	EQUITY		CRÉDITOS			TOTAL CARTERA	TOTAL CARTERA	TOTAL CARTERA
			Valoración 30.06.2010	Total Créditos 30.06.2010	30.06.2010	31.12.2009 ⁽¹⁰⁾	31.12.2008 ⁽¹¹⁾			
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	17.051	8.831	-	8.831	9.013	12.571			
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	14.567	-	-	-	-	16.917			
Grupo Segur Ibérica	17,86%	10.469	14.893	130	15.023	14.695	10.391			
Bodybell ⁽³⁾	14,35%	2.1500	-	-	-	-	-			
Émfasis ⁽⁴⁾	44,90%	8.113	475	7.819	8.294	8.119	4.967			
Holmes Place ⁽⁵⁾	20,61%	9.070	-	7.515	7.515	6.678	7.734			
Grupo Cristher ⁽⁶⁾	44,47%	12.025	-	5.462	5.462	7.095	12.025			
Serventa	46,66%	11.318	15.784	-	15.784	15.283	13.148			
Laude ⁽⁷⁾	49,27%	18.542	-	-	-	-	9.740			
Alcad	37,68%	9.847	-	-	-	-	-			
ZIV	37,25%	11.250	-	-	-	14.065	12.894			
Xanit ⁽⁸⁾	32,06%	23.555	-	5.670	5.670	11.530	19.167			
Bestin Supply Chain	42,01%	13.400	-	-	-	-	7.266			
MBA ⁽⁹⁾	38,45%	31.066	32.126	19.084	51.210	44.352	31.640			
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS		211.773	72.110	45.680	117.790	130.830	158.460			
			[A]	[D]	[A] + [D]	[A] + [D]				
Grupo Nicolás Correa Anayak ⁽²⁾	12,57%	4.915	2.256	-	2.256	3.806	4.913			
TOTAL ACCIONES COTIZADAS		4.915	2.256	-	2.256	3.806	4.913			
			[B]							
Electra Partners Club 2007 LP ⁽¹⁾	10,00%	4.014	1.283	-	1.283	1.060	2.350			
TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS CAPITAL R		4.014	1.283	-	1.283	1.060	2.350			
			[C]							
TOTAL CARTERA (A+B+C+D)		220.702	75.649	45.680	121.329	135.696	165.723			

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

(2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.06.2010 a la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

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

(4) Dinamia participa en 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 Xanit a través del vehículo Leucordia, S.L.

(9) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias.

(10) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2009 para todas las inversiones vivas a 30.06.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 10.

(11) Proforma. Valoración a 31 de diciembre de 2008 para todas las inversiones vivas a 30.06.2010. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante el ejercicio 10.

Evolución del sector de Capital Privado en el primer semestre de 2010

Inversión

De acuerdo a los datos recopilados por webcapitalriesgo.com en colaboración con ASCRI, el volumen de inversión se incrementó en un 43% en el último año, hasta €1.091 millones. Si en 2009 la principal causa de la caída del volumen invertido en el sector de private equity había sido la falta de operaciones de más de €100 millones, el incremento del volumen este primer semestre del año 2010 se ha debido principalmente a la ejecución de 2 operaciones de dicho tamaño.

El número total de operaciones cerradas durante el primer semestre se ha situado en 372 operaciones, lo que representa un descenso del 10% frente a las 415 registradas el año anterior. La mayor parte de la disminución se atribuye a menores ampliaciones de capital en compañías de cartera. Las operaciones nuevas (sin contar ampliaciones de capital) han supuesto el 69% del volumen y el 55% en el número total de operaciones.

Con respecto a las operaciones de *middle market*, sector en el que opera Dinamia, se estimaron 15 operaciones entre los 10 y 100 millones de euros, frente a las 16 del mismo periodo del 2009.

Atendiendo a la clasificación sectorial destacó el 40% del volumen invertido en compañías de la categoría Comunicaciones, seguido por Transporte (16%) y Energía y Recursos Naturales (12%).

Según la fase de desarrollo, el 45% del volumen invertido en el primer semestre de 2010 recayó en empresas en fase de expansión, ascendiendo al 64% en el total de las operaciones realizadas. Los *buyouts* representaron un 25% del volumen de inversión.

Desinversión

El volumen de las desinversiones, a precio de coste, ascendió en el primer semestre de 2010 a €362 millones, que supone un aumento del 26% con respecto al primer semestre de 2009. La mitad del volumen desinvertido se ha realizado mediante una salida a bolsa (Amadeus), seguido por la recompra de accionistas originales con un 18% y por la venta de participadas a otras entidades de capital riesgo con un 12%, resultando la venta a terceros un 10%.

Nuevos recursos captados

La captación de fondos se estimó en €1.110 millones en el primer semestre de 2010, frente a los 361 millones de euros captados en el primer semestre de 2009. La mitad de dichos recursos fueron captados por entidades nacionales y el resto por operadores paneuropeos para sus inversiones en España.

Perspectivas para 2010

En el primer semestre de 2010 se ha observado un repunte en el volumen de inversión en el sector de capital riesgo, alentado por 2 operaciones de más de €100 millones. Para el cierre del año, se estima que el volumen de inversión se incremente respecto a 2009 puesto que tradicionalmente durante el segundo semestre se cierran un mayor número de operaciones. El volumen total de inversión se espera, por tanto, que se sitúe por encima de 2.000 millones de euros. La diferencia de valoración y de expectativas de precio entre compradores y vendedores está empezando a cerrarse y esperamos que este proceso continúe en los próximos meses. Asimismo, la paulatina mejora en la disponibilidad de deuda para activos sólidos, y la cada vez mayor visibilidad sobre los resultados y la calidad de los equipos gestores en contextos de crisis, propiciará un pausado aumento de la actividad en el sector.

Evolución de la actividad durante el primer semestre de 2010

Inversión

Con fecha 17 de marzo de 2010 Dinamia ha realizado una nueva aportación al fondo Electra Partners Club 2007, Lp por importe de 42.000,00 libras esterlinas. El contravalor en euros de esta aportación ha sido de 46.428,40 euros.

El día 23 de marzo de 2010 Dinamia acudió a una ampliación de capital en Serventa suscribiendo capital y prima de emisión por 501 miles de euros.

Desinversión

Entre el día 28 de enero de 2010 y el día 4 de febrero de 2010 Dinamia ha realizado varias operaciones de venta de acciones de Nicolás Correa (88.087 acciones en total) en el mercado secundario por un importe total de 223 miles de euros.

Hechos posteriores a 30 de junio de 2010

El día 15 de julio de 2010, en cumplimiento del acuerdo adoptado en la Junta de Accionistas del pasado 2 de junio de 2010, se ha procedido al pago de 0,70 euros por acción en concepto de devolución de prima de emisión.

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.

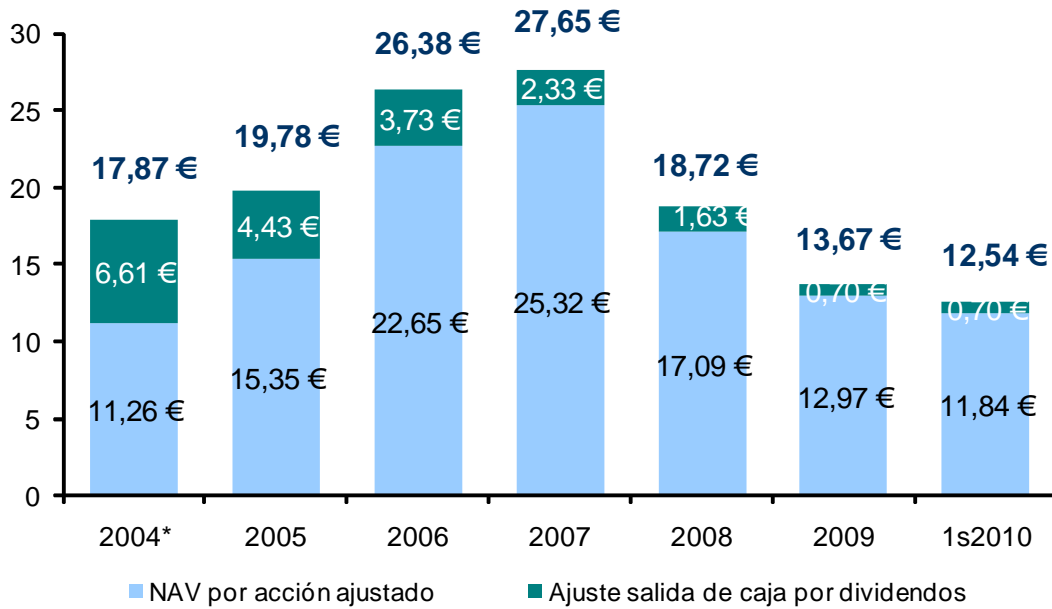
Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de junio de 2010 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.06.2010

NAV a 30.06.2010	200.095
Comisión de éxito teórica	(7.608)
Valor liquidativo a 30.06.2010	192.487
NAV por acción ajustado	12,06

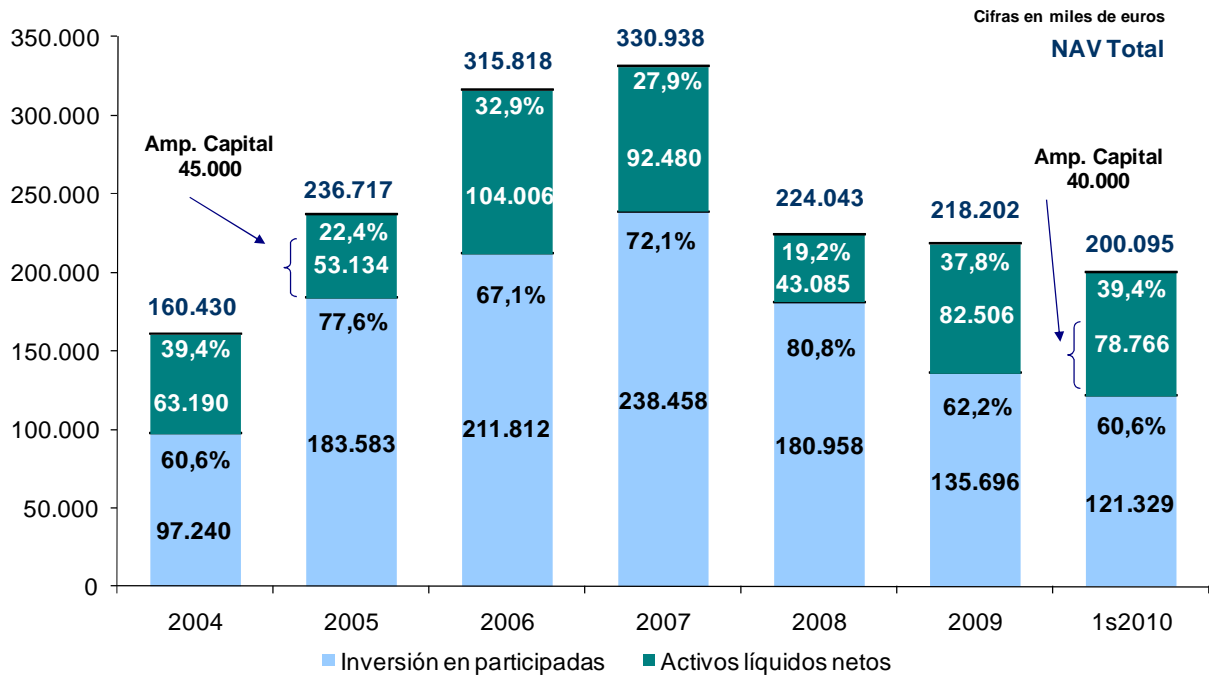
Evolución del Net Asset Value

Evolución NAV total por acción de Dinamia 2004-1s2010



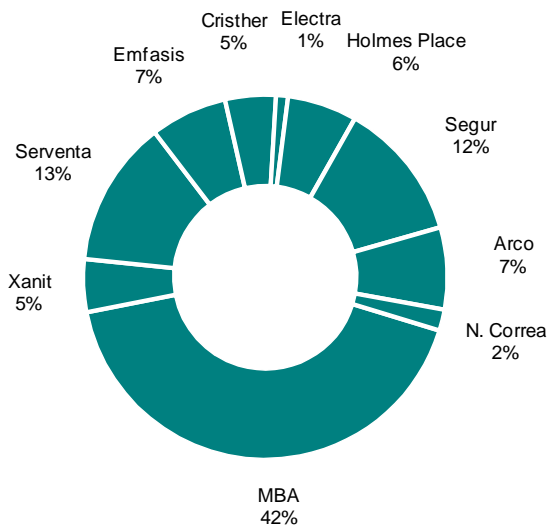
*Ajustado con ampliación de capital liberada de 2005

Evolución de los Activos Netos de Dinamia 2004-1s2010



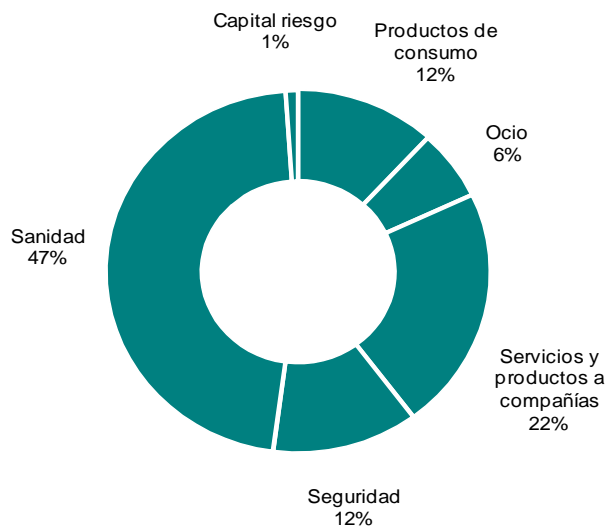
Información agregada del valor de la cartera

Composición de la cartera por compañías*



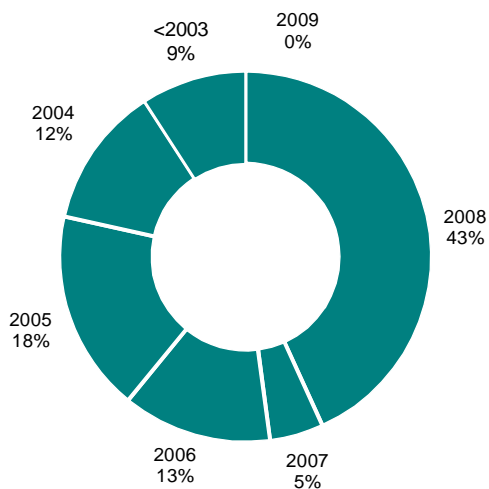
* NAV cartera a 30-06-10: 121,315 millones de euros

Composición de la cartera por sectores*



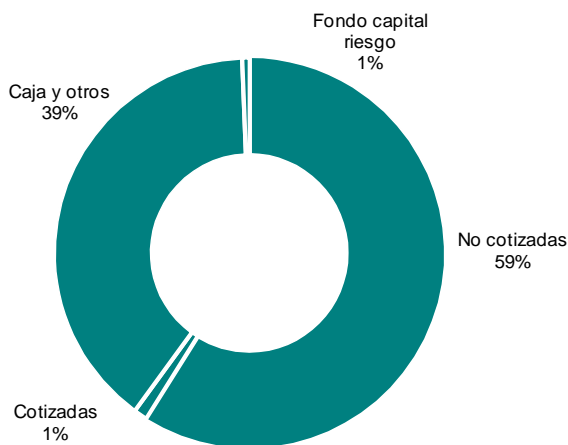
* NAV cartera a 30-06-10: 121,315 millones de euros

Diversificación de la cartera por añadas de inversión*



* NAV cartera a 30-06-10: 121,315 millones de euros

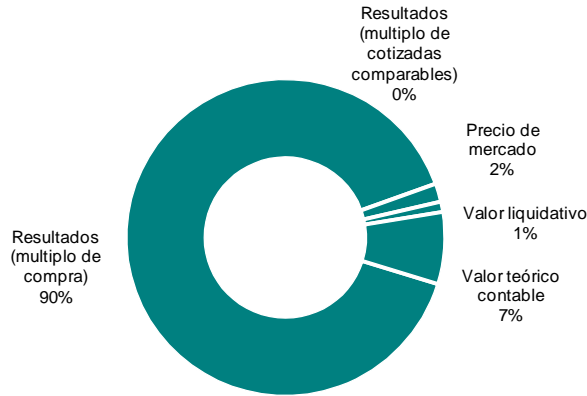
Desglose del NAV*



* Total Activos Netos a 30-06-10: 200,095 millones de euros

Información agregada del valor de la cartera (2)

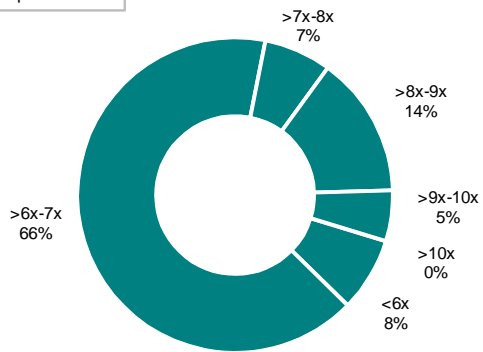
Desglose de la cartera por método de valoración*



* Para las compañías en las que se utiliza el método de valoración por "Resultados", se emplea el menor del múltiplo de compra o el de cotizadas comparables sobre el Ebitda 2010(e) y la Deuda Neta de junio de 2010(e)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración*

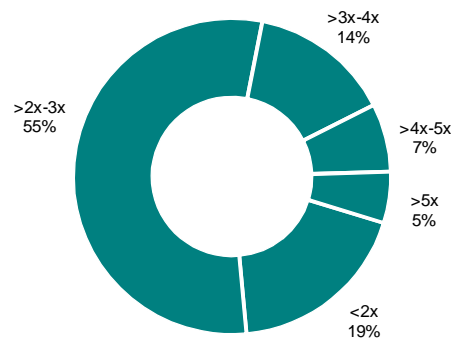
7.2x media ponderada



* EV/EBITDA 2010e, para las compañías con valor y método empleado por "Resultados"

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda*

2.9x media ponderada



* DFN Jun-10e/EBITDA 2010e, para las compañías con valor y método empleado por "Resultados"

MBA

www.mba.eu

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión total hasta la fecha¹	31.066
Valoración a 31 de marzo de 2010	44.830
Valoración a 30 de junio de 2010	51.210

Método de valoración Múltiplo de compra²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo

⁽²⁾ El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	38,45%
Nmas1 Private Equity Fund II	38,45%
Equipo Directivo	20,3%
Otros	2,8%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ¹	Pro-Forma ²	Pro-Forma ²
	31.05.2010	31.12.2009	31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	38.396	82.915	77.689
EBITDA	12.615	26.781	23.575
Balance de Situación			
Activos Totales	182.631	179.507	178.401
Fondos Propios ³	91.481	85.912	79.906
Deuda Financiera Neta	71.032	70.936	79.375

¹ Datos obtenidos de las cuentas de gestión de la compañía

² Datos Pro-Forma para obtener información comparable (excluyendo gastos no recurrentes)

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, 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 principales clientes del grupo son hospitales públicos, 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. Para el año 2010 se prevén crecimientos anuales en la misma línea.

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 debido a la constante mejora tecnológica.

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 2010

La compañía ha cerrado 2009 en línea con el plan de negocio inicial y en línea con el mercado. Para 2010 se espera un crecimiento de ventas cercano al 14% impulsado, principalmente, por la expansión internacional; se estima que el mercado nacional tenga un comportamiento similar al de 2009 (crecimiento del 8%).

El proceso de reorganización interna iniciado a finales de 2008 ha permitido un mayor crecimiento de EBITDA que el experimentado por las ventas. Se espera que dicho proceso siga teniendo un impacto positivo en la rentabilidad del negocio a lo largo de 2010.

Asimismo, la compañía ha fortalecido su capacidad de gestión con la incorporación de gestores de primer nivel en aquellas posiciones o áreas geográficas que así lo requieran (Italia y Reino Unido).

En la actualidad la compañía se encuentra analizando nuevas oportunidades en mercados europeos en los que todavía no está presente al objeto de beneficiarse 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.).

En base a la buena evolución durante el ejercicio 2009 en un ambiente macroeconómico complicado y de las oportunidades que el mercado internacional ofrece para una compañía con la imagen de marca y el modelo del negocio de MBA, se espera que la compañía evolucione según el plan de negocio inicial.

Valoración a 30 de junio de 2010

Dada la positiva evolución del negocio de MBA durante el año 2010 a pesar de la situación económica, hemos procedido a realizar una revalorización adicional de la inversión. Se estima que existe mayor posibilidad de revalorización futura de esta inversión.

Para la valoración de MBA se ha empleado el EBITDA estimado de cierre de 2010.

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	4.014
Valoración a 31 de marzo de 2010	1.079
Valoración a 30 de junio de 2010	1.283
Método de valoración ¹ a 31 de marzo de 2010	Valor liquidativo ¹

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	10,0%
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 coincidió 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 enterprise value 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.

Evolución reciente y perspectivas para 2010

Hasta la fecha, Dinamia ha desembolsado 3.141 miles de libras equivalentes a 4.014 miles de euros para la adquisición de dos inversiones y los gastos propios del fondo. Las dos inversiones son:

- Nuaire, 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 en el primer semestre cerrado en marzo 2010 ha sido razonablemente bueno, en línea con el presupuesto, pero inferior al año anterior, motivado por las adversas condiciones climáticas y la desaceleración del sector de la construcción.
- Vasanta, el segundo mayor distribuidor de productos de oficinas en el Reino Unido e Irlanda. Dado el deterioro general de su negocio, fue vendida en julio de 2009 a otro fondo sin obtener ingresos por la venta. La inversión ha sido completamente provisionada.

Valoración a 30 de junio de 2010

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo, que a 31 de marzo de 2010 ascendía a 1.283 miles de euros.

BESTIN

www.bestin-sc.com

Bestin
SUPPLY CHAIN

Bestin es una inversión realizada en abril de 2008 en el sector logístico-transitario en la que Dinamia adquirió un 42,0% tras invertir 13,4 millones de euros. Dinamia redujo el valor de su inversión en su totalidad entre diciembre de 2008 y junio de 2009 tras una fuerte caída de las ventas producida por (i) la intensa contracción del

comercio internacional y (ii) la fuerte caída de precios de transporte internacional. El 26 de febrero de 2010, la sociedad solicitó Concurso voluntario de acreedores para culminar la reestructuración del pasivo. Dinamia estima muy difícil la recuperación de la inversión.

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	23.555
Valoración a 31 de marzo de 2010	11.530
Valoración a 30 de junio de 2010	5.670
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra es de 10,0 veces EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

Dinamia Capital Privado	32,1%
Nmas1 Private Equity Fund II	32,1%
Equipo Directivo	5,2%
Otros	30,6%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado ⁽²⁾ 30.06.2010	Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2009	Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	20.528	40.369	34.494
EBITDA ⁽³⁾	2.397	3.623	2.418
Balance de Situación			
Activos Totales	n.a.	91.472	84.839
Fondos Propios ⁽⁴⁾	n.a.	53.479	55.639
Deuda Financiera Neta	20.546	21.135	19.577

⁽¹⁾ Cuentas auditadas de Grupo Xanit e información GMV ajustada al 66% participación en 2008 y al 100% en 2009⁽²⁾ Cuentas de gestión de la Compañía⁽³⁾ EBITDA pre gastos de la central y gastos no recurrentes⁽⁴⁾ Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

Xanit es un proyecto de consolidación del mercado sanitario privado español con el objetivo de crear un grupo formado por activos de referencia en sus respectivos mercados. El Grupo está formado por el Hospital Xanit Internacional de Benalmádena (Málaga) y el Grupo de centros médicos Gabinete Médico Velázquez (GMV) de Madrid.

El Hospital de Benalmádena comenzó su actividad en enero de 2006 y desde entonces se ha convertido en uno de los hospitales de referencia del sur de España logrando una posición de referencia en varias especialidades, como la oncología y la cirugía cardíaca. GMV es uno de los grupos de referencia en servicios de ginecología y obstetricia en la Comunidad de Madrid.

Descripción del mercado

El Hospital Xanit Internacional realiza su actividad dentro del sector sanitario privado de la provincia de Málaga. Sin embargo, el mercado objetivo del Hospital cubre toda la Comunidad de Andalucía y

puntualmente el resto del territorio nacional. GMV desarrolla su actividad en Madrid, donde existe una demanda muy alta de centros dirigidos a la mujer y especializados en diagnóstico oncológico, obstetricia y tratamientos de fertilidad.

El mercado hospitalario privado español se caracteriza por estar altamente atomizado y ser muy resistente a cambios de ciclo. A pesar de la actual situación económica y de la debilidad de la demanda la actividad del sector mantuvo la tendencia al alza en 2009, en un contexto en el que siguió creciendo la demanda en los segmentos de convenio con aseguradoras y de concierto público. En lo que respecta al paciente extranjero, el primer semestre de 2010 ha mostrado un repunte del turismo, aumentando así el flujo de este tipo de pacientes.

Fundamentos de la inversión

- Sector fragmentado con perspectivas de consolidación.
- Gran resistencia a posibles cambios de ciclo y fuertes crecimientos.
- Centros sanitarios de referencia en sus mercados.

Evolución reciente y perspectivas para 2010

Hospital Xanit consolidó en 2009 su posición como hospital de referencia en la Costa del Sol, obteniendo un crecimiento del 15% en ventas respecto a 2008. El crecimiento se sustentó especialmente en pacientes de compañías nacionales, con crecimientos superiores al 30%. En cuanto a pacientes extranjeros, la caída del turismo en la zona fue contrarrestada con un agresivo plan comercial que permitió finalmente mantener el mismo tráfico de pacientes que en 2008.

En los primeros meses de 2010, Hospital Xanit está obteniendo unas ventas en línea con las del ejercicio anterior pero por debajo del presupuesto, que refleja un incremento significativo frente a 2009. Esta evolución está motivada principalmente por una caída en la facturación de pacientes nacionales derivada de la reducción en el número de asegurados de las compañías y la presión a la baja en los precios pactados entre hospitales y compañías. El buen comportamiento de compañías extranjeras, debido al aumento del turismo en la zona y los esfuerzos comerciales realizados por el Hospital, ha compensado la caída en ventas de compañías nacionales.

En 2009 GMV continuó demostrando una evolución positiva, si bien la reducción transitoria de espacios afectó a la actividad del centro. Los primeros meses de 2010 muestran un comportamiento similar al del año anterior en número de consultas con ligeras caídas en ventas.

A pesar de que se ha producido un retraso en el plan de negocio original, motivado por la situación ante descrita, las perspectivas en el largo plazo son positivas, tanto en Xanit Internacional como en GMV. En el primer caso, la recuperación del turismo en la zona y el fortalecimiento de las relaciones con las principales aseguradoras nacionales permitirán mantener niveles de crecimiento significativos. En el caso de GMV, se prevé que continúe manteniendo su posicionamiento como centro ginecológico de referencia en Madrid.

Valoración a 30 de junio de 2010

Hasta ahora el método de valoración aplicado en Xanit era el de coste de adquisición por tratarse de un proyecto capital-inicio. No obstante, transcurridos dos años y medio tras la adquisición consideramos que el proyecto ha conseguido un mayor nivel de consolidación, no tanto en cuanto a resultados, pero sí en cuanto a reputación y posicionamiento. Esta consolidación sugiere un cambio en el método de valoración procediéndose a aplicar el de múltiplo de entrada, no utilizando el múltiplo de comparables para reflejar expectativas de crecimiento.

El resultado del ejercicio de valoración, utilizando el EBITDA estimado de cierre de 2010, es de 5.670 miles de euros. En cualquier caso, dado que la evolución esperada del proyecto en largo plazo continúa siendo positiva y que los niveles estimados en el plan de negocio se consideran alcanzables, cabe la posibilidad de llevar a cabo una revalorización futura de la inversión.



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	11.250
Valoración a 31 de marzo de 2010	14.368
Valoración a 30 de junio de 2010	0
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra es de 8,0 veces EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

Dinamia Capital Privado	37,25%
Nmas1 Private Equity Fund I	37,25%
Equipo Directivo	25,0%
Otros	0,5%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado	Auditado	Auditado
	30.06.2010 ¹	31.12.2009	31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	13.647	38.095	56.271
EBITDA ²	(2.542)	2.128	13.801
Balance de Situación			
Activos Totales	82.032	88.902	97.054
Fondos Propios ³	41.954	46.571	48.096
Deuda Financiera Neta	25.711	21.357	31.053

¹ Datos provenientes de cuentas de gestión de la compañía.² EBITDA negativo en la primera mitad de año 2010 debido a la fuerte estacionalidad del negocio, que genera la mayor parte de sus ingresos en la segunda mitad del año.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 ha disparado en los últimos años y, según datos de la patronal del sector Unesa, en el período 1998-

2008, ha subido un 56% hasta situarse en 271.000 gigavatios-hora (GWh). A la vista de las futuras inversiones previstas por el sector eléctrico en las distintas áreas de negocio se prevé que se continúe con las fuertes inversiones en el largo plazo en infraestructuras, donde existe una fuerte correlación entre esta inversión y la demanda generada de producto de ZIV.

No obstante 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, tendencia que ha continuado en la primera mitad de 2010.

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 2010

ZIV, tras dos ejercicios excelentes por encima de sus previsiones iniciales, sufrió una caída en sus resultados durante 2009. 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 previamente expuestos lo que se traduciría en un incremento de volumen de negocio significativo. No obstante las eléctricas durante 2010 continúan 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.

Por lo tanto, a pesar de que en el largo plazo se puede prever que las compañías eléctricas retomarán las inversiones necesarias para asegurar el correcto suministro eléctrico a los consumidores, existe poca visibilidad a corto y medio plazo en el sector y en ZIV.

Para compensar la situación de mercado la compañía ha analizado las perspectivas para los próximos años en un plan de negocio que muestra una mejora significativa de resultados con respecto a 2009 y 2010 derivada de (i) la recuperación del negocio de protección y control con las compañías eléctricas, (ii) el crecimiento en el negocio de energías renovables para el negocio de ingeniería, una vez resueltas las negociaciones entre eléctricas y Gobierno, y (iii) el crecimiento en la exportación de productos y servicios.

Valoración a 30 de junio de 2010

Consideramos que el método de valoración a coste no refleja la situación de incertidumbre que existe actualmente en el mercado eléctrico. Por este motivo consideramos el método de múltiplo de compra como el más apropiado.

La aplicación de múltiplo de compra sobre el EBITDA estimado a cierre 2010 de la compañía conlleva una provisión total de la participación. Consideramos que esta valoración es tremendamente prudente y que será corregida en el medio plazo una vez que se aclare la situación del mercado y consecuentemente mejoren los resultados de ZIV.

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 2010	0
Valoración a 30 de junio de 2010	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*	Auditado	Auditado
	31.05.2010	31.12.2009	31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	11.571	26.237	29.759
EBITDA	1.504	2.536	2.919
Balance de Situación			
Activos Totales	54.912	57.658	63.296
Fondos Propios	20.973	20.476	22.718
Deuda Financiera Neta	23.115	24.647	28.270

* Cuentas de gestión de la Compañía.

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 presentado un ritmo de adaptación y un volumen 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.

Adicionalmente, el impacto de la crisis de consumo internacional ha penalizado durante el último ejercicio la senda de crecimiento que la compañía venía presentando en los últimos ejercicios en su división de negocio internacional.

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 2010

Al igual que ha sucedido en 2009, durante la primera mitad del ejercicio 2010, 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. Sin embargo, el negocio internacional muestra signos de recuperación en los primeros meses del año, volviendo a la senda del crecimiento de los últimos ejercicios una vez superada el impacto inicial de la crisis internacional en 2009.

Ante este entorno de mercado, la compañía mantiene centrados sus esfuerzos en mejorar la eficiencia operativa como punto principal que permita la sostenibilidad de resultados ante la negativa evolución de las ventas y una limitada visibilidad de las mismas para los próximos meses.

Valoración a 30 de junio de 2010

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, siguiendo un criterio de prudencia, mantener la valoración de Alcad conforme a los últimos periodos.

No obstante lo anterior, y en la medida en que (i) se consoliden nuevas oportunidades de negocio como la reasignación de frecuencias o la implantación de la televisión de alta definición, (ii) se produzca una progresiva recuperación de la economía internacional, y (iii) los niveles del mercado nacional de viviendas superen el ajuste actual que están teniendo, podría tener lugar una revalorización de la inversión actual.

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 2010	0
Valoración a 30 de junio de 2010	0
Método de valoración	Múltiplo de comparables ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo
⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Career Education, Corinthian and Devry. Múltiplo empleado en la valoración: 5,0 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⁾ 31.08.2010	Reporting 31.08.2009	Auditado 31.08.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	37.692	39.523	38.742
EBITDA	3.492	3.708	4.713
Balance de Situación			
Activos Totales	67.072	68.180	69.352
Equity ⁽¹⁾	23.889	24.101	23.267
Deuda Financiera Neta	30.188	30.325	30.842

⁽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 mercado educativo pre-universitario en España contó en 2009 con 7,6 millones de alumnos matriculados.

La coyuntura reciente ha hecho que el trasvase de alumnos experimentado en 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 2,7% en 2009, sobre todo en Educación Infantil (+7,7%), donde los colegios privados están ganando cuota de mercado a los concertados y públicos.

Evolución reciente y perspectivas para 2010

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 impacto de la situación económica sobre el número de bajas de alumnos de Laude ha sido limitado en términos agregados, lo que confirma el elevado grado de fidelización de los alumnos. En todo caso, Laude está apreciando una estabilización en el número de alumnos esperado para el curso 10/11, lo que hace pensar en una recuperación de los resultados en el próximo ejercicio.

Laude continúa centrando su estrategia en la consolidación de su plataforma de colegios desde el punto de vista educativo, operativo y financiero.

En esta línea, los esfuerzos educativos que se han llevado a cabo han dado sus frutos, resultando en un 97% de aprobados en Selectividad en los ejercicios recientes. Entre las medidas operativas destacan la construcción de un nuevo edificio en el Junior School de The Lady Elisabeth School en Benitachell el cual ha operado durante el curso 09/10, la construcción de un nuevo edificio en el British School of Vila-Real (operativo en el curso 10/11) y la renegociación de las condiciones de pago con diversos proveedores.

Valoración a 30 de junio de 2010

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 (50-60%), lo que permitirá incrementar el número de alumnos en el medio y largo plazo sin necesidad de construir nuevas instalaciones. 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	11.318
Valoración a 31 de marzo de 2010	15.784
Valoración a 30 de junio de 2010	15.784
Método de valoración	Múltiplo de compra ¹

¹ El múltiplo empleado en la valoración asciende a 8,3 veces EV/EBITDA (EBITDA 2010 estimado a cierre de ejercicio)

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	48,8%
Nmas1 Private Equity Fund I	48,2%
Equipo Directivo	3,0%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ⁽²⁾	Auditado	Auditado PF ⁽¹⁾
	31.05.201	31.12.200	31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	16.872	44.724	46.730
EBITDA	2.251	7.193	7.264
Balance de Situación			
Activos Totales	53.852	56.047	57.927
Fondos Propios	9.760	11.417	15.228
Deuda Financiera Neta	25.298	24.259	21.799

(1) Datos pro forma 2008 son debido a gastos extraordinarios y no recurrentes relacionados con la adquisición de sociedades y reestructuración del grupo, pero basado en Cuentas Anuales auditadas

(2) Cuentas de gestión de la compañía

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 2010

Durante el año 2009 y a pesar de la situación de la economía española, influenciada por el consumo y por el empleo, Serventa, a través de su enfoque en la optimización de los clientes existentes, en la captación de nuevos clientes y en su política de ahorro de costes, ha conseguido mantener niveles de rentabilidad similares al ejercicio 2008.

Serventa ha sido capaz de lograr durante el año 2009 y 2010 importantes contratos con empresas/organizaciones en las que ubicar sus máquinas que aportan gran visibilidad y estabilidad a los ingresos al ser compañías más resistentes al ciclo económico (Metro de Madrid, Endesa, HP, entre otras). El volumen de actividad de estas nuevas máquinas, para las que ya se han afrontado las inversiones necesarias, alcanzará su madurez durante el año 2010.

Asimismo, la compañía ha terminado de implantar un nuevo sistema de gestión (SAP) permitiendo un mayor control sobre las existencias, gastos operativos, etc. Este sistema supone una mejora en la calidad de los servicios prestados gracias a la optimización de la oferta de productos por cliente y a una mejora en la gestión de incidencias.

Durante el año 2010, la compañía ha continuado con la captación de clientes relevantes y optimización/rotación, manteniendo su ritmo de ingresos, controlando las inversiones y continuando con la mejora de la productividad. a pesar del entorno altamente competitivo.

Durante el mes de Marzo de 2010, la compañía acordó un nuevo calendario de devolución de deuda con sus entidades financiadoras.

Valoración a 30 de junio de 2010

A pesar de la caída del mercado, Serventa ha mantenido el nivel de EBITDA gracias al fortalecimiento de su base de clientes y a los nuevos contratos conseguidos durante el año. La valoración por múltiplo de compra aumentaba ligeramente, sin embargo se ha considerado, en base a un criterio de prudencia, mantener la valoración de 31 de marzo de 2010.

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 2010	7.095
Valoración a 30 de junio de 2010	5.462
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	44,5%
Nmas1 Private Equity Fund I	44,5%
Equipo Directivo	5,7%
Otros	5,3%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real 31.06.2010	Auditado 31.12.2009	Auditado 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	8.435	17.905	25.403
EBITDA	1.385	3.060	5.398
Balance de Situación			
Activos Totales	50.761	51.526	56.540
Fondos Propios ⁽¹⁾	31.983	32.378	32.192
Deuda Financiera Neta	5.141	5.631	8.505

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

Descripción de la compañía

Cristher, a través de sus marcas Cristher y Dopo, 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 el ejercicio 2009, 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 2010

Las ventas del grupo se han visto negativamente afectadas durante el año 2009, en línea con la caída del mercado, por la bajada de la actividad en el sector de la construcción y del consumo, por un descenso en la reposición y un recorte del gasto en artículos que no son de primera necesidad.

La caída de la facturación ha afectado al resultado. Sin embargo, se ha minimizado el impacto en el EBITDA con 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.

Durante el ejercicio 2010 se mantiene la situación negativa del mercado, sin embargo se está minimizando el impacto gracias al refuerzo del portfolio de productos y nuevas líneas de negocio. Así mismo se está manteniendo el control de costes para mantener el nivel de EBITDA. Lo anterior, unido a una efectiva gestión del stock y cobros de clientes, ha permitido a la compañía seguir con su positiva generación de caja, reduciendo el nivel de endeudamiento respecto a Diciembre 2009.

Valoración a 30 de junio de 2010

La compañía tiene un bajo nivel de apalancamiento (en términos de deuda bancaria) y elevada tesorería que le permite mantener sus compromisos y obligaciones con las entidades financieras. De la valoración por múltiplo de entrada se obtiene un valor de la participación de Dinamia de 5.462 miles de euros. El EBITDA utilizado es el estimado para cierre de 2010.

Se estima que una vez que el mercado del consumo y la situación económica mejoren, las ventas y EBITDA de la compañía recuperarán los datos históricos y, consecuentemente, la valoración volverá a niveles anteriores.

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 2010	6.678
Valoración a 30 de junio de 2010	7.515
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 7,1 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	20,6%
Nmas1 Private Equity Fund I	20,6%
Equipo Directivo	11,4%
Otros	47,4%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma ¹ 31.05.2010	Pro-Forma 31.12.2009	Auditado 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	28.595	67.910	72.887
EBITDA ^{2,3}	4.921	12.827	14.057
Balance de Situación			
Activos Totales	158.965	169.767	176.306
Fondos Propios ⁴	23.615	34.070	37.386
Deuda Financiera Neta ⁵	52.767	62.319	57.725

¹ Información basada en las cuentas de gestión de la compañía a mayo² Calculado según el Plan General Contable de 1990 para corregir la reclasificación de alquileres³ EBITDA 2009 y 2010 Pro-Forma, excluyendo clubs en periodo de ramp-up debido a su reciente apertura, el cese de la operación de un club y otros gastos no recurrentes⁴ Incluye préstamo participativo⁵ Deuda Financiera Neta ajustada por la inversión efectuada en los clubs de reciente apertura

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 nueve 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 2010

Las ventas y EBITDA normalizado de los cinco primeros meses de 2010 han ascendido, respectivamente, a 29 y 5 millones de Euros en línea con el presupuesto del año. Las herramientas diseñadas por el equipo directivo para incrementar la fidelidad de los socios (Ej. ToP24 – compromiso de permanencia de 24 meses con condiciones ventajosas), han permitido sobrellevar el impacto que el actual entorno económico ha tenido, permitiendo a la compañía incrementar la base de clientes. En este sentido, 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.

El plan de expansión geográfica, con el consecuente reducido grado de madurez de los gimnasios de reciente apertura, ha reducido la rentabilidad de la compañía respecto a ejercicios anteriores. Sin embargo, dicho plan permitirá a la compañía mantener su importante crecimiento a futuro. Igualmente se ha racionalizado el número de centros, cesando las operaciones en un centro ("Opción") por no ser rentable.

La compañía ha reforzado su equipo gestor y ha diseñado un plan de crecimiento para 2010 y años sucesivos basado en (i) crecimiento de la base de clientes a través de la maduración de clubes de inauguración reciente, (ii) retención de los clientes en los clubes maduros y (iii) adecuación de las estructuras organizativas y de coste al nuevo entorno de mercado.

Valoración a 30 de junio de 2010

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 y transacciones comparables, siendo las más representativas Life Time Fitness, Town Sports International y Health Fitness Company (que quedo excluida de cotización al ser objeto de adquisición en enero 2010 a un múltiplo de 14,4 veces EBITDA). La valoración de la compañía, para la que se ha empleado el EBITDA estimado de cierre 2010, se mantiene apenas invariable en 7.515 miles de 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 2010	8.119
Valoración a 30 de junio de 2010	8.294
Método de valoración	Múltiplo de compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo⁽²⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 5,7 veces EV/EBITDA**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	Real ⁽¹⁾ 31.05.2010	Auditado 31.12.2009	Auditado 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	14.655	35.320	33.430
EBITDA	2.108	4.576	5.042
Balance de Situación			
Activos Totales	46.000	47.712	46.725
Fondos Propios ⁽²⁾	16.880	16.440	15.833
Deuda Financiera Neta	18.108	17.992	18.768

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

Emfasis 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.

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.

Entre sus actividades se encuentran la manipulación, ensobrado, impresión, gestión de base de datos, refranqueo de mailings masivos y la producción de documentos transaccionales (billing).

Descripción del mercado

El sector está altamente fragmentado, compuesto por numerosas compañías familiares o pertenecientes a grupos empresariales. Emfasis es la única compañía independiente y con alto nivel de profesionalización.

En cuanto a las líneas de negocio, el mailing personalizado es una herramienta de marketing cada vez más utilizada por grandes corporaciones. No obstante, la caída de la inversión publicitaria en 2009 ha impactado notablemente en este segmento, aunque en menor medida que en los medios convencionales.

Por otro lado, el billing consiste en la producción 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. Existe una tendencia creciente a la externalización de este servicio, formalizándose en contratos a medio y largo plazo.

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 (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 2010

Emfasis incrementó su cuota de mercado en 2009 con un 33% más de envíos, alcanzando los 35,3 millones de euros y doblando en facturación al siguiente competidor.

El mix de negocio de la compañía cambió sustancialmente debido a la mayor contribución de la línea de Billing, la cual creció un 40% respecto a 2008. Este crecimiento vino motivado principalmente por la aportación de grandes contratos adquiridos a lo largo de 2009.

Por su parte, en el área de marketing directo, Emfasis experimentó un decrecimiento del 20% respecto a 2008 debido a la caída generalizada de precios en el sector y la caída en inversión publicitaria.

En los primeros cinco meses de 2010, Emfasis ha obtenido un crecimiento en ventas del 6% respecto a 2009, gracias al buen comportamiento de la línea de Billing y en concreto, de los grandes contratos conseguidos en 2009.

Las perspectivas de la compañía para final de año son positivas, en la medida que existe una alta visibilidad sobre los ingresos de Billing de contratos actualmente en cartera y una vez que el mercado de marketing directo inicie su recuperación. Adicionalmente, la compañía tiene un amplio *pipeline* de potenciales nuevos contratos que ampliarían la base actual de clientes en ambas líneas de negocio.

Valoración a 30 de junio de 2010

La valoración de la compañía asciende a 8.294 miles de euros, utilizando el EBITDA estimado de cierre de 2010. Se utiliza de modo conservador el múltiplo de compra por ser más bajo que el múltiplo de compañías comparables.

La valoración, ligeramente superior a la de marzo de 2010, viene justificada por la buena marcha de la compañía en los primeros meses del año, un 6% superior en ventas respecto a 2009 y en línea con el presupuesto.

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 hasta la fecha¹	21.500
Valoración a 31 de marzo de 2010	0
Valoración a 30 de junio de 2010	0
Método de valoración	Múltiplo de comparables ²
⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo	
⁽²⁾ Comparables cotizadas más representativas: Rite Aid Corp y Walgreen Co. Múltiplo empleado en la valoración: 6,7 veces EV/EBITDA.	

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ⁽³⁾ 31.05.2010	Auditado 31.12.2009	Auditado 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	94.845	244.738	261.371
EBITDA ⁽¹⁾	5.323	19.552	30.322
Balance de Situación			
Activos Totales	354.127	357.493	379.050
Fondos Propios ⁽²⁾	154.161	157.448	162.198
Deuda Financiera Neta	137.736	141.913	142.886

⁽¹⁾ EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio⁽²⁾ Incluye préstamos participativos⁽³⁾ Cuentas de gestión de la Compañía.

Descripción de la compañía

Bodybell es, con sus más de 240 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, alejándose de las tasas de crecimiento superiores al 5% de ejercicios anteriores.

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 2010

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 expansión 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 primeros meses de 2010, no parecen mostrar un cambio de tendencia en el nivel de actividad de los últimos meses, por lo que durante el resto del ejercicio 2010, dentro del contexto de una situación macro similar a la de 2009 y meses recientes de 2010, 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 a nivel macroeconómico.

Valoración a 30 de junio de 2010

De acuerdo al contexto actual de mercado y el consecuente impacto en el nivel de actividad de la compañía, se ha considerado prudente mantener a cero la valoración conforme a periodos anteriores, fruto de aplicar los múltiplos de mercado por debajo de sus niveles históricos sobre resultados operativos, especialmente influenciados por la coyuntura actual económica. No obstante lo anterior, en la medida en que Bodybell recupere los niveles históricos de actividad, conjuntamente con una recuperación de los mercados (en términos de múltiplos de valoración), 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	10.469
Valoración a 31 de marzo de 2010	14.696
Valoración a 30 de junio de 2010	15.023
Método de valoración	Múltiplo compra ²

⁽¹⁾ Incluye préstamo participativo

⁽²⁾ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,8 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	17,8%
Nmas1 Private Equity Fund I	17,8%
Equipo Directivo	4,2%
Otros	60,2%

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ⁽²⁾ 31.05.2010	Pro-forma ⁽¹⁾ 31.12.2009	Pro-forma ⁽¹⁾ 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	90.739	222.335	226.541
EBITDA ⁽³⁾	7.427	19.107	16.531
Balance de Situación			
Activos Totales	162.677	160.716	164.174
Fondos Propios ⁽⁴⁾	73.891	70.525	63.749
Deuda Financiera Neta	39.362	37.650	43.130

⁽¹⁾ Pro Forma basado en cuentas individuales auditadas de Grupo Segur Ibérica y Grupo EAS. Hortus Mundi no incluido en perímetro

⁽²⁾ Cuentas de gestión de la compañía

⁽³⁾ EBITDA ajustado por gastos no recurrentes

⁽⁴⁾ Incluye préstamo participativo

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, sobre todo en servicios de

vigilancia, para afianzarse como una de las empresas de referencia en el sector.

Descripción del mercado

Según un informe de la consultora DBK, el mercado de seguridad privada cerró el ejercicio 2008 con un aumento del 8,4%, a pesar del deterioro de la actividad económica y la contracción de la inversión empresarial. La creciente externalización de los servicios de vigilancia continúa impactando de forma positiva en el sector.

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, ha motivado que las cinco primeras empresas, entre las que se encuentra Segur Ibérica, reúnan una cuota conjunta del 54%.

El segmento de vigilancia es el que registra un mayor peso específico dentro del sector con un 61,3% en 2008, habiendo experimentado un incremento del 8% respecto a 2007. Con respecto al empleo generado, el número de vigilantes creció un 8,7% respecto al año anterior.

Por otro lado, el mercado español de la instalación y gestión de alarmas se distingue respecto de otros mercados por su bajo nivel de penetración actual y la creación de importantes economías de escala. A pesar de la contracción de la edificación y el menor gasto de las familias, este segmento creció en 2008 un 7,2%.

Por su parte, 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

- El mercado de vigilancia es creciente. El sector de la seguridad y las compañías cotizadas comparables han demostrado una menor exposición al ciclo económico que la de otros sectores y han crecido a pesar de la tendencia macroeconómica negativa.
- El segmento de actividad de las alarmas continúa creciendo en España. La penetración del sector es muy inferior a la de Europa.

Evolución reciente y perspectivas para 2010

Segur Ibérica obtuvo unas ventas en 2009 en línea con el año anterior. No obstante, en términos de rentabilidad, la compañía logró un incremento en EBITDA del 16% respecto al mismo período del año anterior, gracias a una mejora del margen (8,6% vs. 7,3% en 2008) debido a la rotación de la cartera hacia contratos más rentables y un ajuste moderado en la estructura.

Dicha tendencia se mantiene en los primeros cinco meses de 2010, en los que la Compañía ha obtenido unas ventas y margen EBITDA en línea con el mismo período del año anterior.

Valoración a 30 de junio de 2010

El múltiplo utilizado para la valoración es el más conservador de entre (i) el de compra (de 6,8 veces EBITDA) y (ii) el de compañías cotizadas comparables (siendo las más representativas Securitas, Prosegur y G4S con un múltiplo medio de 7,9 veces EBITDA).

La buena evolución de la compañía en los primeros meses del año se traduce en un ligero incremento de su valoración, actualmente de 15.023 miles de euros. En el ejercicio de valoración se ha utilizado el EBITDA estimado de cierre de 2010.

HIGH TECH

www.htoteles.com



DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

Sector	Hoteles
Tipo de inversión	Expansión
Fecha de adquisición	Enero 2003
Inversión hasta la fecha	14.567
Valoración a 31 de marzo de 2010	0
Valoración a 30 de junio de 2010	0
Método de valoración	Múltiplo compra ¹

¹ El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 10,9 veces EV/EBITDA

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Real ¹ 31.05.2010	Auditado 31.12.2009	Auditado 31.12.2008
Pérdidas y Ganancias			
Ingresos de Explotación	21.857	49.516	60.062
EBITDA ²	3.505	4.274	15.132
Balance de Situación			
Activos Totales	127.752	139.469	133.834
Fondos Propios	12.851	20.325	29.003
Deuda Financiera Neta ³	68.828	71.027	35.862

¹ Datos basados en las cuentas de gestión de la compañía

² Calculado según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la linealización de intereses introducida por el nuevo plan (sin impacto en tesorería)

³ La Deuda Financiera Neta incluye proveedores de inmovilizado refinanciada en 2009

Descripción de la compañía

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres estrellas y tres plus, 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

El segmento de tres estrellas supone la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 45% 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 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento en un entorno de decremento del consumo como el actual. Además, los hoteles urbanos tienen un comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio probado. Concepto de negocio avalado por las buenas relaciones con agencias, tour 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 2010

Las ventas y EBITDA de los cinco primeros meses de 2010 han ascendido, respectivamente, a 22 y 3,5 millones de Euros. El incremento de la rentabilidad respecto al ejercicio anterior se fundamenta en una mejora de los ratios operativos. En concreto, el RevPar ha incrementado un 5% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 66€ por habitación disponible, muy superior al de otros competidores nacionales.

A nivel operativo, la compañía ha completado el proceso de control de costes que ha permitido mitigar, en parte, la caída de ingresos en 2009. Esta tendencia se constata en el margen EBITDA de los cinco primeros meses del año, mostrando mejoría respecto al conseguido en el ejercicio 2009.

En cuanto al plan de expansión, la compañía se centrará en acelerar la recuperación de los niveles 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 de hoteles cuya inversión en obras de remodelación se lleve a cabo por terceros; bajo este modelo, High Tech lleva a cabo obras de remodelación en hoteles arrendados a terceros.

Valoración a 30 de junio de 2010

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra y ii) múltiplos comparables sectoriales sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) esperados en 2010 de la compañía, se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 2.873 miles de euros. No obstante lo anterior, se ha decidido seguir un criterio conservador y mantener la valoración de la participación de Dinamia a cero (misma valoración que en diciembre de 2009), a la espera de confirmar la consolidación de la evolución del sector hotelero español en general y de la mejora de High Tech en particular en el segundo semestre de 2010.

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 hasta la fecha	17.051
Valoración a 31 de marzo de 2010	9.013
Valoración a 30 de junio de 2010	8.831
Método de valoración	VTC

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	8,0%
Corporación Financiera Arco	58,8%
Otros	33,2%

Descripción de la compañía

Arco Wine Investment Group, 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 de la Federación Española de Vino, el mercado español de vino mantiene la misma tendencia decreciente de años anteriores, caracterizada por una mayor exportación y un menor consumo interno. Las exportaciones de vino experimentaron un crecimiento del 6,6% (TACC 87-07) mientras que el consumo interno ha decrecido un 1,9% en el mismo periodo.

Según el mencionado informe, todavía existen determinados segmentos que mantienen, a pesar de la crisis que afecta al entorno macroeconómico, cifras globales de venta positivas en el año. Sin embargo, los efectos de la coyuntura actual se notan en (i) el descenso del volumen de ventas nacionales (sobre todo en restauración), (ii) aumento de las exportaciones (principalmente de

DO, espumosos y granel) y (iii) incremento en el número de solicitudes de arranque de parras.

En términos de consumo, el volumen consumido por persona sigue cayendo año tras año (TACC 87-07: -3,3%), aunque sigue siendo superior al de otros países de la Unión Europea, como Francia, Italia y Portugal.

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 2010

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 marzo de 2010 –cierre del primer semestre del ejercicio- lleva un incremento en ventas del 4% frente al mismo periodo del año anterior. 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 30 de marzo ha sido de 5,6 millones de euros, un 8% más que en 2009. Por otro lado, a cierre del primer semestre, la sociedad ha reducido su deuda neta 16,6 millones de euros, ascendiendo la deuda financiera neta a 57,8 millones de euros.

Durante el segundo semestre de 2010 se procederá a la implementación de la segunda fase 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. En este sentido, uno de los motivos principales por los que no se ha producido una desinversión es porque 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. Asimismo las ofertas recibidas durante el periodo no llegaron a ser aceptadas por el mínimo de accionistas solicitado por el comprador.

Valoración a 30 de junio de 2010

El método de valoración utilizado es valor teórico contable. El patrimonio neto (corregido por intereses de socios externos y subvenciones recibidas) de la compañía a 30 de marzo de 2010 asciende a 110.387 miles de euros y por tanto la valoración de la participación de Dinamia en la compañía es de 8.831 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 hasta la fecha¹	4.915
Valoración a 31 de marzo de 2010	3.243
Valoración a 30 de junio de 2010	2.256
Método de valoración	Precio de cotización

¹ Coste neto de desinversiones parciales

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

Dinamia Capital Privado	12,57%
Otros	87,43%

Descripción de la compañía

Grupo Nicolás Correa se dedica a la concepción, diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta de tamaño mediano-grande (fresadoras y centros de mecanizado).

El tamaño de la fresadora va directamente relacionado con su complejidad: a mayor tamaño, mayor complejidad y valor añadido de la misma y, lógicamente, mayores márgenes. De hecho, las máquinas más pequeñas (provenientes de Oriente) han tomado una parte del mercado europeo, ya que por su simplicidad pueden ser fabricadas en serie. Por ello, ahora mismo en Europa se tiende a fabricar máquinas de mayor tamaño y en las que el servicio técnico es fundamental. Actualmente, Grupo Nicolás Correa es el 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.

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 casi el 60% de la producción). El subsector de las fresadoras es el más importante y constituye un 26,6% del valor del total del mercado máquinas-herramienta. Tras la fusión de Nicolás Correa y Anayak se creó el líder indiscutible del sector de las fresadoras en España y Europa, controlando más del 30% de la producción nacional de fresadoras y centros de mecanizado y con una demanda de más del 20% del total del consumo nacional.

Tradicionalmente, la industria demandante de fresadoras ha sido la automovilística y su industria auxiliar, aunque en los últimos años, la industria aeronáutica 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 80% 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, como ocurrió en el caso de la fusión de Nicolás Correa y Anayak.

Evolución reciente y perspectivas para 2010

Con respecto a la evolución de la compañía durante el primer semestre del ejercicio 2010 y sus principales datos financieros, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada a su vez por el organismo regulador (CNMV).

Valoración a 30 de junio de 2010

El NAV de la inversión de Dinamia en Nicolás Correa a 30 de junio de 2010 asciende a 2.256 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.

19 de julio de 2010

Estimados Sres.:

De acuerdo con su solicitud de fecha 6 de julio de 2010, 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 2010, 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 2010 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 intermedios disponibles (que corresponden al 31 de mayo y 30 de junio de 2010, según se indica en el informe preparado por los Administradores), así como, en su caso, con el presupuesto corregido de la respectiva participada correspondiente al ejercicio 2010.
- Cotejo de las operaciones de ampliaciones de capital contra la correspondiente documentación soporte desde diciembre de 2009 a 30 de junio de 2010.
- Comprobación de que los múltiplos de sociedades cotizadas empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por Bloomberg a dicha fecha.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro al 30 de junio de 2010 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.

La información en la que se ha basado nuestro trabajo nos ha sido facilitada por los Administradores de la Sociedad Gestora, y ha consistido, básicamente, en:

- Cuenta de Resultados y Balance de Situación estimados al 30 de junio o al 31 de mayo de 2010 y previstos para el ejercicio 2010, preparado por las respectivas direcciones de las participadas.
- Escritura de ampliación de capital realizada en Servicio de Venta Automática, S.A.
- Detalle de las valoraciones efectuadas por la Sociedad Gestora, con indicación de las compañías cotizadas consideradas comparables y otra información soporte de las valoraciones realizadas.

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 no supone el establecimiento de una relación contractual entre dichos terceros y Deloitte, ni les confiere derecho alguno frente a Deloitte, S.L.

DELOITTE, S.L.

Jesús F. Valero



ANEXO I

Solicitud de fecha 6 de Julio de 2010

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, 6 de julio de 2010

Muy señores míos:

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

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

- Valoración 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 A los efectos de calcular los múltiplos de las compañías participadas, se han utilizado previsiones de cierre de junio y diciembre de 2010. Los múltiplos de las compañías cotizadas se han calculado tomando como fecha de corte el día 30 de junio.

sociedad gestora de

DINAMIA

Padilla, 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 2010.

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:

sociedad gestora de



Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

N+1

Capital Privado

- Ajustar a la baja –por debajo del coste de adquisición- la valoración de alguna de las participaciones de reciente adquisición, con menos de un año de permanencia en la cartera, que, a la fecha de esta valoración estaba incumpliendo el plan de negocio inicial. Dichos ajustes han sido realizados por la Sociedad Gestora en base a sus estimaciones.
- Mantener a coste de adquisición determinadas participaciones que, de acuerdo con EVCA, deberían haber sido valoradas por múltiplos de empresas comparables o de compra.
- No modificar la valoración, manteniendo las correcciones de valor realizadas en ejercicios anteriores, de determinadas compañías cuyo negocio a la fecha evolucionaba positivamente.

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 2010 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 2010 de acuerdo con el siguiente cuadro:

sociedad gestora de

DINAMIA

Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es

N+1

Capital Privado

	Miles de euros	Participación de Dinamia	Valor Equity	Valor Préstamo Participativo	Total
Sociedad participada					
Arco Bodegas Unidas, S.A.		8,00%	8.831	-	8.831
Grupo Nicolás Correa Anayak (2)		12,57%	2.256	-	2.256
High Tech Hotels & Resorts, S.A.		26,00%	-	-	-
Grupo Segur Ibérica, S.A.		17,86%	14.893	130	15.023
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (3)		14,35%	-	-	-
Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. (4)		44,90%	475	7.819	8.294
Holmes Place (5)		20,61%	-	7.515	7.515
Grupo Cristher (6)		44,47%	-	5.462	5.462
Serventa		46,66%	15.784	-	15.784
Laude (7)		49,27%	-	-	-
Alcad		37,68%	-	-	-
ZIV		37,25%	-	-	-
Xanit (8)		32,06%	-	5.670	5.670
Bestin Supply Chain		42,01%	-	-	-
MBA (9)		38,45%	32.126	19.084	51.210
Electra Partners Club 2007 (1)		10,00%	1.283	-	1.283
TOTAL			75.649	45.680	121.329

- (1) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido
- (2) Valoración resultante de aplicar el precio de mercado a 30.06.2010 a la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.
- (3) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
- (4) Dinamia participa en Emfasis a través del vehículo Emfasis 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.

Atentamente,



Federico Pastor
Consejero Delegado
Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A. Unipersonal

sociedad gestora de

DINAMIA

Padilla, 17
28006 Madrid

Teléfono 91 745 84 84
Fax 91 431 64 60

www.nmas1.es
www.nplus1.es