

---

## Informe de Valoración



31 de diciembre de 2013

**NAV por acción** 9,13 €

**NAV por acción ajustado<sup>1</sup>** 8,90 €

---

Elaborado por

**N+1**

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

## Índice

	<u>Página</u>
Introducción y principios de valoración.....	3
Net Asset Value a 31 de diciembre de 2013.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución del sector de Capital Privado en 2013.....	6
Evolución de la actividad durante 2013.....	7
Hechos posteriores a 31 de diciembre de 2013.....	8
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	9
Evolución del Net Asset Value.....	10
Información agregada del valor de la cartera.....	11
<b>Compañías y fondos integrantes de la cartera de inversiones:</b>	
Salto.....	13
Probos.....	14
Grupo Secuoya.....	15
EYSA.....	16
Grupo TRYO.....	17
Mivisa.....	18
MBA .....	19
Electra Partners Club 2007 LP.....	20
Xanit.....	21
Alcad.....	22
Laude.....	23
Grupo Cristher.....	24
Bodybell.....	25
High Tech .....	26
United Wineries Holdings.....	27
<b>Anexo:</b>	
Revisión de la valoración realizada por el gestor (Informe de Deloitte).....	28

## Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de diciembre de 2013, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

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

- **Compañías no cotizadas**

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

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

- Valoración aplicando múltiplos de compañías cotizadas comparables<sup>2</sup> sobre estimaciones de diciembre de 2013 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a las estimaciones de diciembre de 2013 para el cálculo de Deuda Financiera Neta y EBITDA.

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

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

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

- **Fondos de Capital Riesgo**

Las inversiones en fondos de capital riesgo se han valorado aplicando el último valor liquidativo calculado (a 30 de septiembre de 2013) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 31 de diciembre de 2013.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 31 de diciembre de 2013

## Net Asset Value a 31 de diciembre de 2013

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 9,13 €**.

Net Asset Value por acción al 31 de diciembre de 2013				
	31.12.2011	31.12.2012	30.09.2013	31.12.2013
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
	<b>NAV</b>			
Total Cartera	86.851	92.465	106.508	<b>128.717</b>
Tesorería y asimilados	33.933	49.072	28.116	<b>21.649</b>
Otros Activos	4.876	2.435	951	<b>953</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>125.661</b>	<b>143.972</b>	<b>135.574</b>	<b>151.319</b>
Otros Pasivos	(1.660)	(184)	(1521)	<b>(2.624)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>124.001</b>	<b>142.159</b>	<b>134.054</b>	<b>148.695</b>
Ajuste por dividendos julio 2012	(1.624)			
Ajuste por dividendos octubre 2012	(1.241)			
Ajuste por dividendos julio 2013	(11.358)	(11.358)		
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>94.777</b>	<b>130.800</b>	<b>134.054</b>	<b>148.695</b>
<b>Nº de acciones</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>	<b>16.279.200</b>
NAV por acción	7,62 €	8,73 €	8,23 €	<b>9,13 €</b>
NAV por acción ajustado por dividendos	5,82 €	8,03 €	8,23 €	<b>9,13 €</b>
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	(39,5%)	38,0%	0,8%	<b>13,7%</b>
Cotización del Ibex 35	8.566,3	8.167,5	9.186,1	<b>9.916,7</b>
Crecimiento anual del Ibex 35	(13,1%)	(4,7%)	12,5%	<b>21,4%</b>
Cotización del Ibex Small Caps	4.483,0	3.387,0	4.324,3	<b>4.887,1</b>
Crecimiento anual del Ibex Small Caps	(25,1%)	(24,4%)	27,7%	<b>44,3%</b>
Cotización Dinamia	4,0	5,5	5,8	<b>7,0</b>
Crecimiento anual de Dinamia	(55,0%)	38,0%	5,9%	<b>28,4%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	32,2%	32,2%	29,9%	<b>23,4%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	50,1%	49,4%	36,1%	<b>27,3%</b>

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

## Valoración de la cartera al 31.12.2013

cifras en miles de euros

	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	31.12.2013			30.09.2013 <sup>(3)</sup>	31.12.2012 <sup>(3)</sup>	31.12.2011 <sup>(3)</sup>
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Histórica		
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	ND	4.061
High Tech Hoteles	26,00%	15.452	8.787	-	-	-	642	-	6.251
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-
Grupo Crister	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	2.473
Colegios Laude	49,27%	18.542	18.542	-	3.507	<b>3.507</b>	4.733	4.733	-
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-
Xanit	33,71%	25.963	25.963	-	9.329	<b>9.329</b>	3.758	3.149	-
MBA <sup>(1)</sup>	36,91%	32.266	32.266	2.529	30.148	<b>32.678</b>	30.954	29.851	25.787
Mivisa <sup>(4)</sup>	2,60%	8.388	2.965	8.902	5.137	<b>14.040</b>	7.943	7.508	6.181
Grupo TRYO	24,57%	9.960	9.960	13.700	-	<b>13.700</b>	13.674	11.791	9.960
EYSA	25,00%	13.451	13.451	12.785	7.589	<b>20.374</b>	18.188	17.080	13.451
Secuoya	13,75%	3.604	3.604	3.604	-	<b>3.604</b>	3.604	3.604	-
Probos	24,34%	11.500	11.500	11.500	-	<b>11.500</b>	11.500	-	-
Salto	5,50%	8.872	8.872	8.872	-	<b>8.872</b>	-	-	-
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>		<b>213.830</b>	<b>177.148</b>	<b>61.893</b>	<b>55.710</b>	<b>117.603</b>	<b>94.996</b>	<b>77.716</b>	<b>68.164</b>
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(2)</sup>	11,76%	11.964	11.964	11.114	-	<b>11.114</b>	9.500	8.230	5.680
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>225.794</b>	<b>189.112</b>	<b>73.007</b>	<b>55.710</b>	<b>128.717</b>	<b>104.496</b>	<b>85.946</b>	<b>73.844</b>

(1) Porcentaje referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida auto cartera.

(2) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de septiembre de 2013.

(3) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 31.12.2013. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2011, 2012 y 2013.

(4) Valoración de Mivisa a 31 de diciembre de 2012 y 2011 ajustada en 5.422 miles de euros por el recap ejecutado el día 9 de abril de 2013.

## Evolución del sector de Capital Privado en 2013

### Inversión

Según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en colaboración con Webcapitalriesgo.com, el año 2013 finalizó con un volumen de inversión de 1.701 millones de euros, lo que supuso una caída del 31% con respecto al año precedente. Es importante destacar el cambio de tendencia del segundo semestre, ya que la inversión en este semestre ha superado los 1.200 millones de euros.

Entre las operaciones más destacadas del año pueden señalarse la inversión de N+1 Mercapital en Probos y Salto Systems, Partners Group en Softonic, Magnum en Iberchem, Torreal en Aston Martin y Nazca Capital en Agromillora. Sólo tres operaciones (Befesa, Quirón, Dorna Sports) han superado los 100 millones de euros, todas ellas realizadas por fondos internacionales.

Es importante señalar que el 90,7% de las operaciones, fueron de menos de 5 millones de euros de capital, evidenciándose que las receptoras del Capital Riesgo fueron sobre todo las pymes en fases de arranque y expansión. El segmento de compañías de tamaño medio (operaciones entre 10 y 100 millones de euros) ha protagonizado 18 operaciones en el año, frente a las 27 operaciones de 2012.

Del total del volumen alcanzado, el 51% provino de fondos internacionales en 14 operaciones (aunque estuvieron involucrados 23 operadores), mientras que el resto (49%) fueron responsables los fondos nacionales en 448 operaciones.

Desde una perspectiva sectorial, las categorías que recibieron un mayor volumen de inversión fueron: Productos y Servicios industriales (43% por operaciones como Befesa o Probos), Otros Servicios (11,6%, por operaciones como Dorna Sports y Vértice 360), Medicina/Salud (11,5% por Tecknon y Croasa) e Informática (11% por operaciones como Softonic e Ibermática).

Hay que destacar por el lado de la inversión que en 2013, quince entidades de Capital riesgo realizaron su primera operación en España, de las cuales, 14 fueron fondos internacionales como Springwaters, Partners Group, lo que demuestra que el inversor extranjero tiene a España en el punto de mira para sus inversiones.

### Desinversión

El apartado desinversor, se ha obtenido el dato más importe del año, habiéndose incrementado un 21,3%, respecto al mismo periodo del 2012, lo que supone un volumen de 1.451 millones de euros en 268 operaciones. Las operaciones más destacadas del año son: la desinversión de Doughty Hanson en Avanza, N+1 Mercapital y Carlyle en Arsys, Vista y Portobello en Indas, CVC en Revlon, Magnum en Teknom. Igualmente, N+1 Mercapital ha firmado un acuerdo para la venta de Mivisa, operación que está sujeta a aprobación por parte de los organismos de competencia europeos.

El mecanismo de desinversión más utilizado fue "Venta a terceros" (41,4%), seguido de "Otros Mecanismos" (21,5%) y de la "Recompra accionistas mayoritarios" (20,4%).

### Captación de Fondos

En el año 2013, la captación de fondos cayó un 33% con respecto al mismo periodo del 2012, alcanzando los 1.346 millones de euros. El 64% de estos recursos tuvieron su origen en la aplicación de fondos internacionales en sus inversiones en España. El resto (36%) corresponde a operadores nacionales, fundamentalmente en el segmento de venture capital.

Durante el año 2013, a finales de diciembre, se ha producido el primer concurso de FOND-ICO Global (189 millones de euros adjudicados a 6 operadores).

### Perspectivas

A nivel macroeconómico, 2014 será el primer año de una recuperación económica, por lo que para el Capital riesgo debería ser un año de mejora. Para que las operaciones crezcan con fuerza, es necesario que el crédito se recupere, habiendo una ligera percepción de que el acceso al crédito mejorará y no estará condicionado a operaciones muy selectivas. En 2014, se prevé que los fondos internacionales continúen realizando un importante número de operaciones en España.

Respecto a la captación de Fondos, la puesta en marcha de las siguientes convocatorias del fondo de fondos público Fond-ICO Global supondrá una inyección de liquidez en el año 2014. Están previstos los siguientes concursos para finales de febrero y antes de verano. Fond-Ico Global pretende inyectar en el Capital Riesgo Español, 1.200 millones de euros en cerca de 40 gestoras.

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

## Evolución de la actividad durante 2013

### Inversión

Con fecha 31 de enero de 2013 Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. y el equipo directivo de la compañía ha completado la adquisición del 100% del capital social de Probos – Plásticos, S.A. ("Grupo Probos"). Dinamia ha adquirido el 24,29% de la participación accionarial y ha invertido 10.650 miles de euros. El Grupo Probos, con sede en Mindelo (Portugal), es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos para la industria del mueble y comercializa sus productos en más de cincuenta países. El grupo cuenta con dos plantas productivas en Portugal y Brasil y presencia comercial directa en México, Reino Unido y Alemania.

El día 27 de marzo de 2013, Dinamia realizó una aportación al fondo de capital riesgo Electra Partners Club por importe de 1.890 miles de euros para adquirir los negocios de servicios de datos de UBM (AXIO Data Group) y cubrir los gastos del fondo.

Con fecha 3 de abril de 2013 Dinamia realizó una aportación adicional en Probos – Plásticos, S.A. por un importe de 850 miles de euros. Como resultado de esta nueva aportación, Dinamia alcanzó el 24,34% del capital social de Probos – Plásticos, S.A..

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

El día 30 de diciembre de 2013 Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha adquirido el 5,50% del capital social de Salto Systems, S.L., invirtiendo 8,9 millones de euros (incluyendo los gastos derivados de la transacción). La operación se ha instrumentado mediante la compra de autocartera de Salto, quedando el equipo directivo (fundadores de Salto) como accionistas mayoritarios. Salto, con sede en Oiartzun (País Vasco), es el quinto fabricante mundial de productos de sistemas de control de accesos basados principalmente en cerraduras electrónicas. El grupo exporta más del 90% de la cifra de negocio en los más de 90 países en los que está presente.

### Desinversión

El día 30 octubre 2013 Lata Lux Holding Parent S.à r.l., compañía holding a través de la cual, Dinamia mantiene una participación indirecta del 2,6% en Mivisa Envases, S.A.U. ("Mivisa"), ha firmado un acuerdo para la venta conjunta del 100% del capital de Mivisa a la compañía Crown Holdings, Inc. El cierre de la operación queda condicionado a la aprobación por parte de los organismos de competencia europeos, que se espera obtener durante 2014, momento en el cual se procederá, en su caso, a la formalización de la venta de las acciones de Lata Lux Holding, S.à.r.l a Crown Holdings, Inc. En caso de producirse el cierre definitivo de la operación, el ingreso bruto de la venta para Dinamia ascendería a aproximadamente €14 millones. A este ingreso habría que añadirle el cobro extraordinario por importe de €5,4 millones obtenido a comienzos de 2013 mediante la amortización parcial de los préstamos otorgados por sus accionistas así como la liquidación de los intereses devengados hasta esa fecha. Por lo tanto el retorno total de la operación (bruto de gastos de la transacción e incentivos vinculados a la salida) para Dinamia sería de €19,4 millones lo que supondría una tasa interna de retorno (TIR) de en torno al 35%.

Durante los meses de septiembre y octubre de 2013 la sociedad ha procedido a la venta en el mercado secundario de las 1.566.583 acciones de Nicolás Correa que mantenía en cartera. El importe de la venta neto de comisiones y cánones ha ascendido a 2.232 miles de euros.

Durante el último trimestre de 2013, Dinamia ha vendido su participación en las compañías Hoteles Tecnológicos 2010 y Mysibek Investments que formaban parte de la inversión en High Tech por un importe de 869 miles de euros. La inversión realizada en 2010 ascendió a 885 miles de euros.

### Otros hechos relevantes durante el ejercicio 2013

El día 15 de julio de 2013, en ejecución del acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas celebrada el día 13 de junio de 2013 se ha hecho efectiva la distribución de prima de emisión de 0,7 euros por acción. El importe total distribuido a los accionistas ha ascendido a 11.358 miles de euros.

Con fecha 1 de agosto de 2013 se ha ejecutado la liberación de la última parte del importe mantenido en cuenta escrow relacionado con la venta de la compañía Aseguramiento Técnico de Calidad, S.A. (ATECSA). La totalidad de este último plazo se ha liberado a favor de los vendedores correspondiendo a Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. un importe de 500 miles de euros.

### Perspectivas

La Sociedad dispone de una tesorería de cerca de 22 millones de euros para continuar con su actividad inversora.

---

## Hechos posteriores a 31 de diciembre de 2013

El día 17 de enero de 2014, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit han realizado una aportación adicional a la compañía para financiar la segunda parte de la adquisición del 100% de la compañía Croasa. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 406 miles de euros.

Con fecha 27 de enero de 2014, tras cumplirse el plazo y las condiciones establecidas en el contrato de compraventa de la compañía ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., se ha liberado a favor de Dinamia un importe de 790 miles de euros del total de 972 miles de euros que se mantenían en una cuenta escrow para responder de posibles contingencias que pudieran surgir tras la compraventa. De esta forma se incrementa el retorno de la exitosa operación de desinversión en ZIV Aplicaciones y Tecnología, que ya supuso una plusvalía para Dinamia de 27.889 miles de euros. Actualmente se mantienen conversaciones con el comprador de cara a determinar el importe a liberar del saldo restante hasta los 972 miles de euros.

El 14 de febrero de 2014 Dinamia ha recibido la primera distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia del repago de un préstamo después del cierre del proceso de refinanciación de la compañía participada Nuaire. Nuaire fue adquirida en diciembre de 2007 y es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. El Fondo ha recibido 7.500 miles de libras esterlinas y recuperado el 63% del coste de la inversión en Nuaire. Para Dinamia supone un cobro o devolución de aportaciones de 1.035 miles de libras (alrededor de 1.250 miles de euros), equivalentes al 10% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha



## 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.

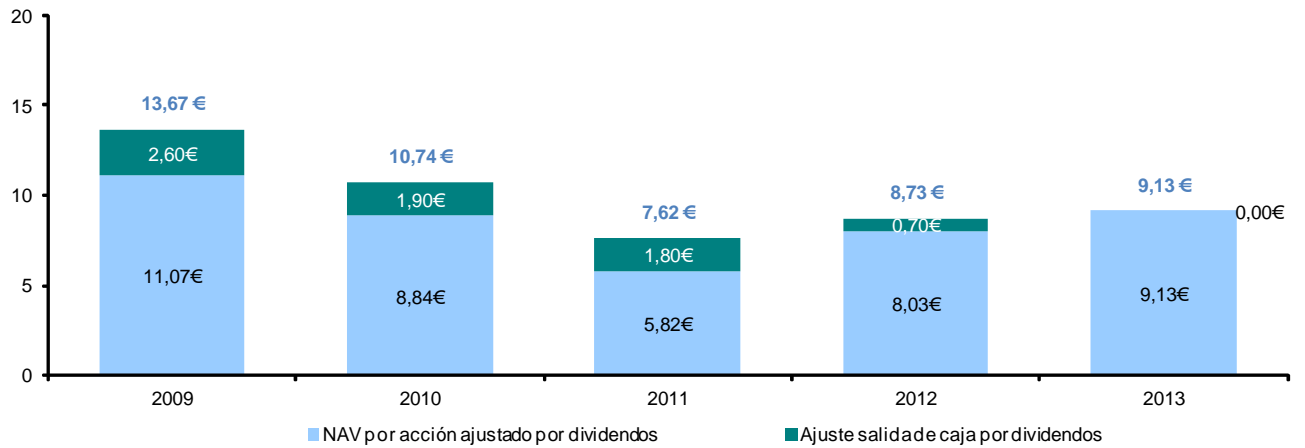
Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de diciembre de 2013 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

### Cálculo de la comisión de éxito teórica al 31.12.2013

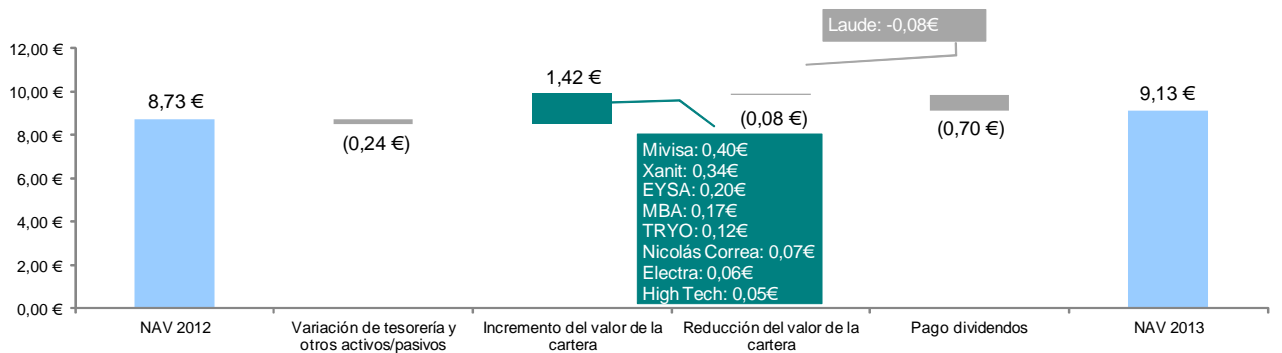
<b>NAV a 31.12.2013</b>	148.695
Comisión de éxito teórica	(3.850)
<b>Valor liquidativo a 31.12.2013</b>	144.846
<b>NAV por acción ajustado</b>	<b>8,90</b>

**Evolución del Net Asset Value**

**Evolución NAV total por acción de Dinamia 2009-2013**

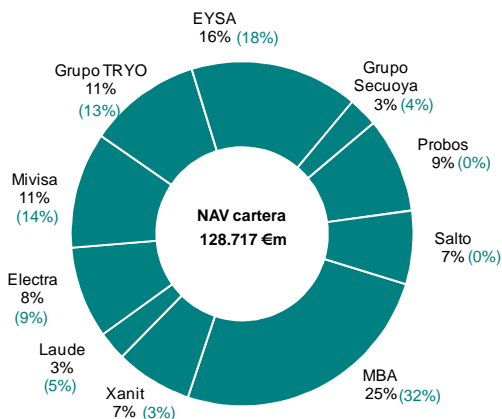


**Análisis evolución NAV total por acción de Dinamia 2012-2013**



## Información agregada del valor de la cartera

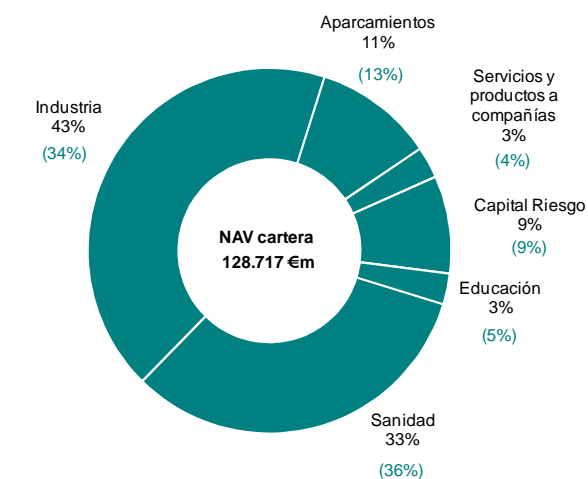
### Composición de la cartera por compañías



Compañías con NAV a 0 a 31.12.13: Alcad, Grupo Novolux, Bodybell, High Tech y Arco.  
 Dinamia desinvirtió su participación en Grupo Nicolás Correa a lo largo de 2013. En 2012 representaba el 1% del valor de la cartera.

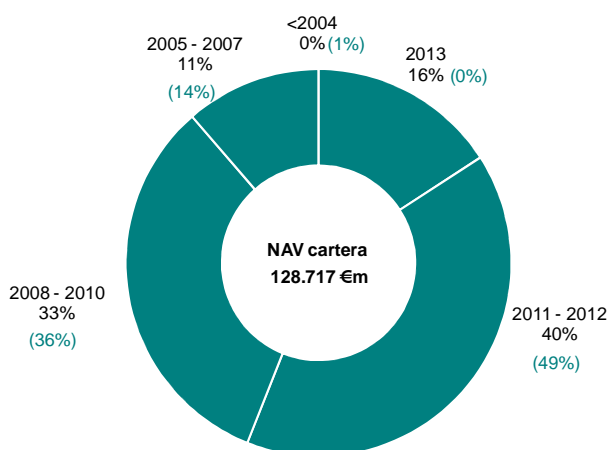
(X%) a 31.12.2013  
 (X%) a 31.12.2012

### Composición de la cartera por sectores



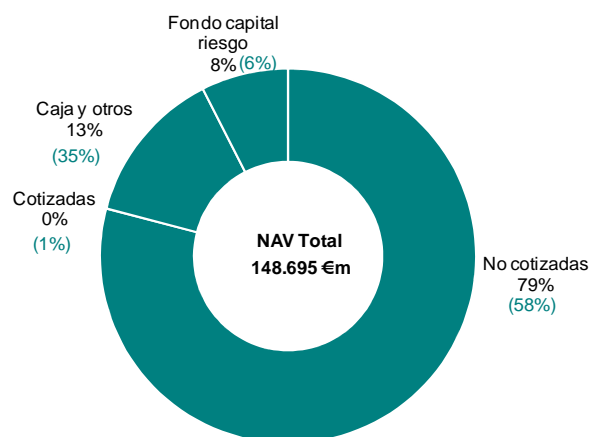
(X%) a 31.12.2013  
 (X%) a 31.12.2012

### Diversificación por añadas de inversión



(X%) a 31.12.2013  
 (X%) a 31.12.2012

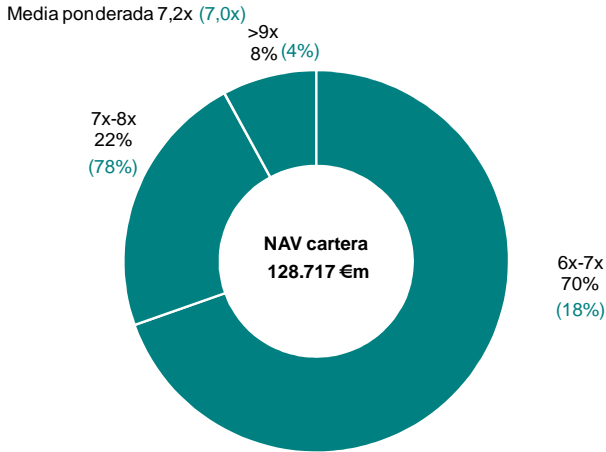
### Desglose del NAV



(X%) a 31.12.2013  
 (X%) a 31.12.2012

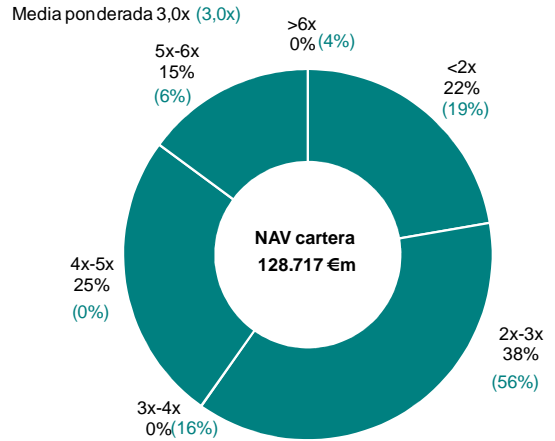
Información agregada del valor de la cartera (2)

Desglose de la cartera por múltiplo de valoración



\* El Fondo Electra Partners Club no está incluido  
(X%) a 31.12.2013  
(X%) a 31.12.2012

Desglose de la cartera por múltiplo de deuda



\* El Fondo Electra Partners Club no está incluido  
Nota: Último dato de deuda financiera neta y EBITDA 2013 estimado, para las compañías no cotizadas con valor positivo  
(X%) a 31.12.2013  
(X%) a 31.12.2012

Desglose de la cartera por método de valoración



Nota: Para las compañías valoradas por el método de "Resultados", se emplea el menor del múltiplo de compra o el de cotizadas comparables sobre el EBITDA estimado de 2013 y el último dato disponible de Deuda Neta  
(X%) a 31.12.2013  
(X%) a 31.12.2012

# Salto Systems

www.saltoystems.com



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Cerraduras electrónicas
<b>Tipo de inversión</b>	Capital Sustitución
<b>Fecha de adquisición</b>	Diciembre 2013
<b>Inversión hasta la fecha</b>	8.872
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	n.a.
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	8.872
<b>Método de valoración</b>	Coste adquisición

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

<b>Dinamia Capital Privado</b>	5,5%
<b>Nmas1 Private Equity Fund II</b>	16,5%
<b>Equipo Directivo / Resto de Accionistas</b>	78,0%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Cuentas	
	Estimado	Anuales Auditadas
	31.12.2013	31.12.2012
<b>Pérdidas y Ganancias</b>		
Ingresos de Explotación	77.495	55.536
EBITDA	18.754	13.105
<b>Balance de Situación</b>		
Activos Totales	54.334	48.227
Fondos Propios	35.501	28.271
Deuda Financiera Neta	(8.066)	(13.440)

### Descripción de la compañía

Fundada en 1999, Salto se dedica al diseño y fabricación de productos para el mercado de control de accesos, estando especializada en el subsector de cerraduras electrónicas. La compañía posee un amplio catálogo de productos y soluciones y una amplia base instalada de más de 1.500.000 puertas equipadas, habiendo conseguido sus mayores éxitos en el nicho de educación (a destacar, Princeton, Cambridge, Universidad de Sydney) y transporte (a destacar, aeropuertos de Heathrow y Múnich).

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en Europa y Estados Unidos, que han sido el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años, estando además presente en más de 90 mercados diferentes. En el año 2012, más del 90% de las ventas procedieron de la exportación y se espera que en 2013 representen el 95%.

La plantilla de Salto la componen 300 empleados. Las oficinas centrales están en Oiartzun, donde realizan las funciones de dirección, I+D y marketing. La división comercial y de soporte técnico está descentralizada, teniendo en total más de la mitad de la plantilla fuera de España.

### Descripción del mercado

El mercado de cerraduras electrónicas alcanzó a nivel mundial un volumen de 721 millones de euros. Los principales destinatarios de los productos son (i) hoteles (26%), (ii) sector residencial (19%) y (ii) sector comercial (15%).

El nivel de penetración de las cerraduras electrónicas en los diferentes países es todavía muy limitado, teniendo por tanto un potencial de crecimiento muy elevado (12,2% CAGR 13-17e).

El sector de las cerraduras electrónicas está muy fragmentado. El Top 7 posee una cuota del 65%, siendo Salto la quinta empresa del sector y la primera excluyendo las ventas a hoteles.

Existen barreras de entradas motivadas por:

- Tecnología: Dominio de hardware y software
- Falta de estandarización a nivel mundial que implica realización de fuertes inversiones para entrar en áreas concretas

### Fundamentos de la inversión

- Fuerte presencia internacional (>90% ventas internacionales)
- Excelente equipo directivo, fundadores de la compañía y principales accionistas
- Capacidad de adaptación a los diferentes mercados
- Tecnología puntera y reconocida por el mercado
- Red comercial de primer nivel y un excelente servicio post-venta
- La compañía dispone de unas instalaciones modernas y renovadas

### Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante el año 2013, Salto ha crecido tanto a nivel de ingresos (40%) como de EBITDA (43%). El crecimiento se ha producido en todos los mercados en los que opera la compañía, destacando Estados Unidos, que se ha convertido en el principal mercado del Grupo.

Asimismo, durante el año 2013, Salto ha ampliado su fábrica, pasando de tener 3.000 m<sup>2</sup> a 4.500 m<sup>2</sup> en su área de producción, almacenaje, oficinas y espacios comunes, al tiempo que mejorará el flujo de entrada y salida de la mercancía para hacer frente a la creciente demanda.

Debido a la posición competitiva de la compañía y la evolución esperada del mercado, se espera que 2014 sea un año de crecimiento tanto a nivel de ventas como de EBITDA.

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

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

# PROBOS

www.probos.pt



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Fabricación de cantos plásticos
<b>Tipo de inversión</b>	MBO
<b>Fecha de adquisición</b>	Enero 2013
<b>Inversión hasta la fecha</b>	11.500
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	n.a.
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	11.500
<b>Método de valoración</b>	Coste de adquisición

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-Forma <sup>(1)</sup> 31.12.2013	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2012	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	62.719	57.481	51.970
EBITDA <sup>(3)</sup>	9.457	10.485	8.801
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	78.300	80.641	81.511
Fondos Propios	47.250	17.369	17.990
Deuda Financiera Neta	21.167	33.343	35.487

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

<sup>(2)</sup> 2011 y 2012 datos reportados pre-adquisición puesto que la compra de Probos se cerró en enero 2013

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

### Descripción de la compañía

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

El grupo distribuye sus productos bajo la marca Proadec en más de cincuenta países a través una red de distribución propia y acuerdos comerciales con terceros. En 2013, cerca del 90% de sus ventas se realizaron fuera de la Península Ibérica.

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia, que han sido el principal el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años. En 2013, el 47% de las ventas se realizaron en Latinoamérica.

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

### Descripción del mercado

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

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

### Fundamentos de la inversión

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

### Evolución reciente y perspectivas para 2014

Las ventas de Probos en 2013 crecieron un 9,1% con respecto a 2012 hasta alcanzar los 62,7 millones de euros. El crecimiento experimentado vino impulsado especialmente por el buen comportamiento de los países emergentes donde la compañía cuenta con una posición de liderazgo, con especial relevancia en Brasil.

Los niveles de rentabilidad de la compañía se han visto afectados por la evolución desfavorable del tipo de cambio Euro / Real brasileño, que en términos consolidados han supuesto un impacto de 2,2 millones de euros. Aislado dicho factor exógeno, el EBITDA se hubiese situado claramente por encima de 2012 y también del presupuesto. Por otro lado, la compañía ha demostrado su capacidad de generación de caja, con un desapalancamiento por encima de lo esperado.

Durante el primer año de la inversión se ha trabajado activamente en la revisión del plan de negocio de la compañía con el objeto de identificar palancas adicionales de creación de valor. De cara a 2014, el equipo directivo centrará sus esfuerzos en (i) continuar con los niveles de crecimiento logrados en 2013, (ii) incrementar los niveles de eficiencia y de producción local en Brasil, así como en (iii) continuar con la mejora de la eficiencia operativa que permita mejorar los niveles de rentabilidad del grupo y la gestión del circulante.

En concreto, el incremento de capacidad de producción local (que se estima esté operativo a partir de abril 2014) en Brasil gracias a la inversión acometida en 2013 en nuevas líneas de producción, permitirá mejorar el nivel de servicio y mitigar parcialmente el efecto negativo del tipo de cambio Euro / Real brasileño.

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

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

# GRUPO SECUOYA



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

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

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Pro-forma 31.12.2012	Pro-forma 31.12.2011
-------------------------	-------------------------	-------------------------

### Pérdidas y Ganancias (1) (2)

Ingresos de Explotación	34.985	24.430
EBITDA	6.540	4.008

### Balance de Situación (1) (2)

Activos Totales	21.237	18.090
Fondos Propios	2.648	1.858
Deuda Financiera Neta	10.642	6.333

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

(2) Información de 2012 hecha pública por Grupo Secuoya. La compañía publicará la información financiera a Diciembre 2013 de acuerdo a los plazos regulados por el Mercado Alternativo Bursatil

## Descripción de la compañía

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

- **Servicios Audiovisuales.** Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.
- **Contenidos.** Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad,

entretenimiento, docu-shows, "low cost" enfocados al mercado de las TDT, "branded content", series *prime time* y documentales.

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

## Descripción del mercado

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

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

## Fundamentos de la inversión

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

## Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante el año 2013 Grupo Secuoya ha cerrado con un importante crecimiento en ventas y EBITDA. Grupo Secuoya ha trabajado durante el ejercicio en 3 áreas principales:

### Crecimiento orgánico

(i) **Servicios Audiovisuales:** este año se ha conseguido crecer tanto en servicios ocasionales (i.e. Retransmisión Mundial Snowboard) como en externalizaciones a largo plazo (i.e. Asturias y Murcia). Grupo Secuoya ha cerrado la incorporación de un equipo directivo de primer nivel que complementa el área de Servicios Audiovisuales.

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

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

**Internacional.** Grupo Secuoya ha reforzado el área de internacional y continúa trabajando tanto por vía orgánica como inorgánica consolidar y fortalecer la presencia internacional. El gran hito del año 2013 ha sido conseguir las primeras ventas internacionales.

En base al trabajo realizado en las diferentes áreas en 2013, Grupo Secuoya es optimista de cara a 2014, año en que espera otro importante crecimiento tanto a nivel de ventas como EBITDA.

## Valoración a 31 de diciembre de 2013

La inversión se valora a coste de adquisición al no haber publicado la compañía todavía los resultados de cierre de año en el MAB, mercado donde sigue cotizando.





www.eysaservicios.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Aparcamientos
<b>Tipo de inversión</b>	LBO
<b>Fecha de adquisición</b>	Diciembre 2011
<b>Inversión hasta la fecha<sup>1</sup></b>	13.451
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	17.080
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	20.374
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA**

<b>Dinamia Capital Privado</b>	25,0%
<b>Nmas1 Private Equity Fund II</b>	75,0%

**INFORMACION FINANCIERA**

Datos en miles de Euros <sup>(1)</sup>	Estimado <sup>(2)</sup>	Cuentas anuales	Cuentas anuales
		auditadas	auditadas
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	63.473	63.063	59.900
Plazas Gestionadas (ORA)	128.266	123.570	122.879
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	156.583	158.856	163.057
Fondos Propios <sup>(3)</sup>	62.363	56.047	52.032
Deuda Financiera Neta	43.043	50.475	61.458

<sup>(1)</sup> Datos correspondientes sólo al perímetro adquirido (en 2010 se vendió una parte del negocio a Mutua Madrileña)<sup>(2)</sup> Cierre estimado obtenido de las cuentas de gestión de la compañía<sup>(3)</sup> Incluye préstamo participativo.**Descripción de la compañía**

EYSA, adquirida en 2011 al grupo FCC, es una de las compañías líderes en el sector de aparcamientos en España. Con una facturación superior a los 60 millones de euros, EYSA gestiona actualmente más de 128.000 plazas de aparcamiento en más de 60 ciudades.

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

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

**Descripción del mercado**

El mercado español de aparcamientos se subdivide en dos segmentos con características bien diferenciadas. Por un lado los aparcamientos

en estructura (ya sean de rotación, abonados o residentes) y en segundo lugar el segmento de estacionamiento regulado en superficie.

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

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

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

**Fundamentos de la inversión**

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

**Evolución reciente y perspectivas para 2014**

EYSA ha cerrado el ejercicio 2013 con una facturación de 63,5 millones de Euros (+1% vs. 2012), datos inferiores al presupuesto como consecuencia de la menor actividad licitadora.

El negocio, teniendo en cuenta el perímetro comparable, continúa evolucionado según lo esperado, con un crecimiento moderado con respecto al año anterior y en línea con la evolución generalizada del mercado.

En 2013 la compañía ha logrado incrementar el número de plazas gestionadas en c. 4.700 hasta superar las 128.000. Esto se ha conseguido gracias a la adjudicación de nueve nuevos contratos entre los que destacan ciudades como Ibiza, Ciudad Real o Calvià, que han aportado algo más de 8.600 plazas nuevas a la cartera gestionada por EYSA. Esto ha permitido más que compensar aquellos contratos que han vencido durante el año y que EYSA no ha logrado renovar que representan un total de 3.908 plazas perdidas.

Dentro del epígrafe de renovaciones, destaca la reciente adjudicación de los lotes III y IV de la ciudad de Madrid al consorcio liderado por EYSA. Esta nueva renovación permite a la compañía consolidar su posición de liderazgo en el mercado y ampliar la vida media de su cartera.

En lo que respecta al negocio de aparcamiento subterráneo, EYSA ha sido adjudicatario de los aparcamientos del muelle de Levante en Almería y San Gervasi en Barcelona.

Para 2014 EYSA prevé continuar presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo está analizando la posibilidad de internacionalizar el negocio y está analizando diversas oportunidades de adquisición para crecer tanto en el segmento de aparcamientos como de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

En 2013 y estos primeros meses de 2014 ha habido nuevas incorporaciones al equipo directivo, completando el proceso de refuerzo iniciado en septiembre de 2012 con la incorporación de un nuevo Director General.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0 veces EBITDA) y ii) múltiplos comparables (10,0 veces EBITDA) se obtiene una valoración de la participación de Dinamia en la sociedad de 20.374 miles de Euros.



# GRUPO TRYO



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Equipamiento Electrónico
<b>Tipo de inversión</b>	Buy-out
<b>Fecha de adquisición</b>	Julio 2011
<b>Inversión hasta la fecha</b>	9.960
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	11.791
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	13.700
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo compra <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 6,1 veces EV/EBITDA

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

<b>Dinamia Capital Privado</b>	24,6%
<b>Nmas1 Private Equity Fund II</b>	73,8%
<b>Equipo Directivo</b>	1,6%

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado	Cuentas	Cuentas
		Anuales Auditadas	Anuales Auditadas
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias (1)</b>			
Ingresos de Explotación	79.187	65.602	65.040
EBITDA	11.796	9.817	9.407
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	109.065	89.520	92.043
Fondos Propios	49.572	44.246	40.924
Deuda Financiera Neta	14.040	9.522	17.801

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

### Descripción del proyecto

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

Las compañías adquiridas son:

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

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

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

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

### Descripción del mercado

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

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

### Fundamentos de la inversión

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

### Evolución reciente y perspectivas para 2014

Durante el año 2013, Grupo TRYO ha crecido tanto a nivel de ingresos (21%) como de EBITDA (20%), a pesar del retraso en la entrada de pedidos que han sufrido determinadas áreas de negocio del Grupo. En 2013, el grupo ha realizado una intensa labor de crecimiento inorgánico que se ha concretado en la adquisición de una participación mayoritaria (65%) en Scati Labs, que refuerza y complementa su posición en el mercado de sistemas de radiocomunicaciones.

Asimismo, en 2013 el Grupo ha trabajado principalmente en 3 áreas: (i) consolidación de la presencia en los mercados actuales y refuerzo de la estructura comercial con ejecutivos senior para fortalecer la presencia internacional en mercados con potencial de crecimiento, (ii) desarrollo orgánico de nuevas soluciones y productos y (iii) crecimiento inorgánico.

Para el año 2014 se prevé, en base a la cartera de pedidos y a las previsiones comerciales, que el Grupo evolucione en línea con el presupuesto (que implica un crecimiento importante) tanto a nivel de ingresos y EBITDA como en relación al nivel de deuda financiera neta.

En los próximos meses, Grupo TRYO espera cerrar una adquisición para complementar su catálogo de productos.

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (6,1 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (11,1 veces EV/EBITDA) sobre la información financiera de 2013, ajustado por el porcentaje que ostenta Grupo TRYO en las diferentes compañías, se obtiene una valoración de 13.700 miles de euros.

MIVISA

www.mivisa.com



## DATOS DE LA INVERSION

	Miles de euros
Sector	Envases de alimentación
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Abril 2011
Inversión bruta hasta la fecha <sup>1</sup>	8.388
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	2.965
Valoración a 31 de diciembre de 2012 <sup>2</sup>	7.508
Valoración a 31 de diciembre de 2013	14.040

Método de valoración Compromiso de venta<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo. Inversión original minorada por el cobro extraordinario completado en abril de 2013

<sup>(2)</sup> Valoración ajustada por el cobro extraordinario de abril 2013 para hacerla comparable con la valoración de 31 de diciembre 2013

<sup>(3)</sup> El 30/10/2013 se firmó un compromiso de venta del 100% de Mivisa que refleja esta valoración. Cierre sujeto a aprobación de autoridades de competencia

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en millones de Euros	Estimado 31.12.2013	Cuentas anuales auditadas 31.12.2012	Cuentas anuales auditadas 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	532,5	569,2	562,8
EBITDA <sup>(1)</sup>	125,4	137,1	137,4
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	1.030,4	1.056,0	1.070,3
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	162,1	332,7	337,5
Deuda Financiera Neta	704,1	524,2	580,7

(1) Ajustado de acuerdo a International Accounting Standards

(2) Incluye préstamo participativo

## Descripción de la compañía

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

## Descripción del mercado

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

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

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

## Fundamentos de la inversión

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

## Evolución reciente

Los ingresos y EBITDA de Mivisa han descendido un 7% y un 8% respectivamente como resultado del difícil entorno macroeconómico de España y Francia, y el peor comportamiento de algunas campañas (maíz, sardinas...). En todo caso hay que destacar que el comportamiento de Mivisa está siendo mejor que el de sus competidores, quienes han experimentado caídas de EBITDA del 16-20%. La compañía continúa por tanto sosteniendo los márgenes históricos y mantiene unos niveles significativos de generación de caja.

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

## Venta de la compañía

En la segunda mitad del año, se anunció la venta de la compañía al industrial Crown Holdings, Inc. por un importe de 1.200 millones de euros. Este importe está cerrado de acuerdo a un mecanismo "locked box" y por tanto no está sujeto a ningún tipo de ajuste por evolución del negocio. La valoración supondría unos retornos para Dinamia de aproximadamente un 35% en TIR y de 2,3 veces la inversión.

El perfeccionamiento de la compraventa está única y exclusivamente sujeto a la aprobación por parte de los organismos de competencia europeos. El proceso de aprobación está avanzando según lo esperado y se estima obtener la autorización definitiva durante el primer semestre del 2014.

## Valoración a 31 de diciembre de 2013

Hemos valorado la participación de Dinamia en la compañía en base al acuerdo de compraventa firmado con el industrial Crown Holdings, Inc. Esto supone una revalorización de la participación desde el último informe de valoración hasta los 14.040 miles de euros.

MBA

www.mba.eu

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Distribución de prótesis
<b>Tipo de inversión</b>	MBO
<b>Fecha de adquisición</b>	Julio 2008
<b>Inversión total hasta la fecha<sup>1</sup></b>	32.266
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	29.851
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	32.678
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo  
<sup>(2)</sup> El múltiplo de compra fue 7,0 veces EV/EBITDA

**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

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

**INFORMACION FINANCIERA**

<i>Datos en miles de Euros</i>	Pro-Forma <sup>(1)(2)</sup> 31.12.2013	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2012	Pro-Forma <sup>(2)</sup> 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	81.405	79.142	81.258
EBITDA	21.647	21.002	21.525
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	195.859	194.147	219.332
Fondos Propios <sup>(3)</sup>	116.161	112.423	110.639
Deuda Financiera Neta	60.357	56.716	81.191

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

<sup>(2)</sup> Datos de ventas y EBITDA Pro-Forma ajustando otros conceptos de naturaleza extraordinaria

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

**Descripción de la compañía**

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

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

**Descripción del mercado**

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

En los últimos meses de 2013 se ha empezado a notar una ligera reactivación de los niveles de actividad del mercado español de cirugía ortopédica y de traumatología; no obstante lo anterior, este aumento no ha permitido compensar los bajos niveles de actividad de los primeros meses del año. Como consecuencia, en 2013 continúa el incremento de las listas de espera, en línea con la evolución iniciada en los años 2011 y 2012.

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

**Fundamentos de la inversión**

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

**Evolución reciente y perspectivas para 2014**

Las ventas de MBA en 2013 han crecido un 2,9% con respecto a 2012 impulsadas, sobre todo, por el buen comportamiento del negocio internacional y la estabilización del mercado doméstico.

El mercado nacional continúa viéndose afectado por la disminución del número de cirugías iniciado en el segundo semestre de 2010, con el consecuente incremento de las listas de espera. Sin embargo, en los últimos meses de 2013 se ha experimentado un ligero repunte de la actividad que debería continuar a lo largo de 2014. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad y su cuota de mercado.

Por otro lado, durante el año se ha mantenido la presión en precios derivado del proceso de racionalización de costes en el que los hospitales públicos están inmersos, si bien en los últimos meses esta presión está suavizándose.

Como consecuencia de ambos factores, las ventas domésticas de MBA han experimentado un crecimiento del 2% con respecto a 2012.

El negocio internacional continúa evolucionando de forma positiva, en gran parte gracias al buen comportamiento del mercado belga, y hoy representa el 24% de la facturación del grupo. La buena acogida de los nuevos productos en Bélgica ha permitido impulsar el crecimiento de la filial a lo largo de 2013. Para 2014, MBA espera consolidar su presencia en el mercado belga e iniciar la introducción de nuevos productos en Reino Unido.

En lo que respecta a las medidas introducidas por el Gobierno para erradicar la morosidad de la Administración Pública, el grupo espera verse favorecido por el nuevo marco legal. Así, MBA espera reducir su apalancamiento a lo largo de los próximos meses.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (7,0 veces) y ii) múltiplos comparables sectoriales (8,8 veces) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) de la compañía previstos en 2013 se obtiene una valoración de 32.678 miles de Euros.

# ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Fondo de capital riesgo
<b>Tipo de inversión</b>	Generalista
<b>Fecha de adquisición</b>	Junio 2008
<b>Inversión hasta la fecha</b>	11.964
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	8.230
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	11.114
<b>Método de valoración</b>	Valor liquidativo <sup>1</sup>
<sup>1</sup> a 30 de septiembre de 2013	

## ACCIONISTAS DEL FONDO

<b>Dinamia Capital Privado</b>	11,8%
<b>Otros</b>	88,2%

## Descripción

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

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

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

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

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

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

## Evolución reciente y perspectivas para 2014

El último desembolso del fondo fue el 27 de marzo de 2013 por importe de 1.574 miles de libras (equivalentes a 1.890 miles de euros) para adquirir los negocios de servicios de datos de UBM (AXIO Data Group) y cubrir los gastos del fondo.

A la fecha de este informe, Dinamia ha desembolsado 9.805 miles de libras (equivalentes a 11.964 miles de euros). El fondo está desembolsado al 98% y el periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado. El resto de importe pendiente de desembolso se empleará para inversiones en cartera y gastos.

Las compañías participadas del fondo son:

- **AXIO Data Group (Abr.13).** Electra Partners ha adquirido los negocios de servicios de datos de UBM. Estos negocios proveen productos de información y datos que los profesionales utilizan para apoyar sus decisiones y actividades cotidianas. Opera en 28 países y en sectores como salud, sanidad, tecnología, aviación, y comercio exterior. Está evolucionando bien en resultados, por encima de presupuesto en los primeros 9 meses de la inversión.
- **Peveler Group (Mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria, especializado en la tercera edad. Los resultados desde la adquisición siguen siendo positivos, con crecimientos en resultados por encima de presupuesto.
- **Davies Group (Oct.11)** es un proveedor que aporta soluciones y servicios a las reclamaciones de las mayores aseguradoras en Reino Unido para ser más eficientes en los procesos en los casos de siniestros. Se está llevando a cabo un plan de reestructuración con el cambio del equipo directivo, después de que los resultados en los primeros estadios de la inversión fueran decepcionantes.
- **Daler-Rowney (Mar. 11)** es el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.). El racional de la inversión consiste en desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana). La evolución de resultados sigue positiva, con crecimientos por encima del año pasado y del presupuesto, con especial aportación del mercado norteamericano. Se ha completado la compra de un competidor en Alemania.
- **Sentinel Performance Solutions Limited (Feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora de la eficiencia de los sistemas de agua caliente y la calefacción residencial. Sentinel tiene una marca establecida con márgenes altos y el atractivo de la inversión pasa por el desarrollo de nuevos productos fuera del Reino Unido (Alemania y USA) y a través de adquisiciones selectivas. El mercado doméstico está mejorando y la compañía está ampliando el abanico de nuevos productos.
- **Nuair (Dic. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. La compañía distribuye directamente a los consumidores en el sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado. La segunda parte del año está evolucionando mejor, acabando el año con comportamiento casi plano de los resultados, por el mejor comportamiento del mercado comercial.

## Valoración a 31 de diciembre de 2013

La valoración de la participación de Dinamia en Electra Partners Club 2007 se realiza por su valor liquidativo a 30 de septiembre de 2013 – último dato disponible –, aplicando el tipo de cambio EUR/GBP a 31 de diciembre de 2013, cuyo importe total asciende a 11.114 de euros.

Desde diciembre de 2012, la valoración ha subido un 35%, situándose el valor liquidativo del fondo en 0,93 veces el dinero invertido por Dinamia.



XANIT

www.xanit.net


  
Xanit
   
Healthcare Management
**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Hospitales
<b>Tipo de inversión</b>	MBI-Build up
<b>Fecha de adquisición</b>	Diciembre 2007
<b>Inversión hasta la fecha<sup>1</sup></b>	25.963
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	3.149
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	9.329
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(2)</sup> El múltiplo asciende a 10,0 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

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

**INFORMACION FINANCIERA**

Datos en miles de Euros	Estimado <sup>(1)</sup>	Cuentas Anuales Auditadas	Cuentas Anuales Auditadas
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	52.376	40.069	35.779
EBITDA <sup>(2)</sup>	6.918	4.056	2.961
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	87.349	75.485	76.523
Fondos Propios <sup>(3)</sup>	43.020	41.255	42.898
Deuda Financiera Neta	22.705	19.017	19.238

<sup>(1)</sup> Cuentas agregadas de Grupo Xanit y sociedades dependientes, incluido Croasa<sup>(2)</sup> EBITDA reportado por equipo directivo ajustado por gastos no recurrentes<sup>(3)</sup> Incluye préstamo participativo**Descripción de la compañía**

Hospital Xanit, que comenzó su actividad en enero de 2006, es el hospital privado de referencia de la Costa del Sol. Ubicado en Benalmádena (Málaga), el hospital cuenta con 13.000 m<sup>2</sup> y 111 habitaciones individuales distribuidas en 3 plantas y equipadas con los últimos avances tecnológicos. Adicionalmente, Xanit cuenta con un centro médico periférico situado en la localidad de Fuengirola y un centro de prevención y bienestar en Málaga.

Xanit presta todas las especialidades médicas, destacando las áreas de oncología y cardiología y posee conciertos con las principales compañías aseguradoras nacionales, extranjeras y mutuas laborales. Un elemento diferencial del hospital es que más del 40% de sus ingresos provienen de pacientes privados y extranjeros.

En julio de 2013, Xanit adquiere Croasa (ahora denominado Xanit Limonar), centro privado líder en oncología en la ciudad de Málaga que ofrece a sus pacientes las técnicas y protocolos más innovadores en radioterapia y oncología médica. Esta operación convierte a Xanit en referente en oncología a nivel nacional y líder en servicios de radioterapia en la provincia de Málaga. Adicionalmente, Xanit amplía el área de captación de pacientes a la ciudad de Málaga para el resto de especialidades.

Xanit tiene un equipo humano formado por más de 680 profesionales, de los cuales 250 son médicos liderados por Jefes de Área de reconocido prestigio nacional e internacional.

El modelo de negocio de Xanit se basa en una fuerte apuesta por la innovación, la ciencia y la tecnología, así como en la excelencia de los equipos médicos y la colaboración con médicos externos.

**Fundamentos de la inversión**

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

**Evolución reciente y perspectivas para 2014**

Grupo Xanit ha obtenido en 2013 los mejores resultados de su historia, alcanzando unos ingresos consolidados de 52,4 millones de euros y un EBITDA de 6,9 millones de euros:

- Hospital Xanit obtuvo unas ventas de 46,1 millones de euros, representando un incremento del 13% vs. 2012. Todas las tipologías de pacientes mostraron un incremento, destacando médicos externos (gracias a la ampliación del acuerdo con el Gobierno de Gibraltar) y pacientes privados. Igualmente, todos los principales indicadores de actividad (número de ingresos, estancias, cirugías, urgencias, consultas externas, pruebas diagnósticas...) han incrementado a doble dígito vs. 2012.

El aumento de pacientes privados es consecuencia en parte a las nuevas líneas de negocio desarrolladas durante 2013, especialmente aquellas relacionadas con la captación de pacientes y colectivos extranjeros en origen.

- Xanit Limonar, adquirido a mitad de año, alcanzó unos ingresos de 6,2 millones de euros, un 8% por encima de lo presupuestado. La integración se ha realizado satisfactoriamente y los índices de actividad han superado las expectativas.

En términos de rentabilidad, el EBITDA de Hospital Xanit ha alcanzado los 5,6 millones de euros, (+1.6 millones de euros vs. 2012), mejorando el margen hasta el 12%. Este incremento se debe a las mayores ventas y al impacto del apalancamiento operativo, pues los costes fijos se han mantenido estables. Adicionalmente, el Hospital ha obtenido una mejora del margen bruto gracias a un mejor mix de ventas y al plan de optimización de consumos y compras.

En cuanto a Xanit Limonar, el EBITDA obtenido asciende a 1.3 millones de euros, un 6% por encima de presupuesto. El margen se ha mantenido en el 20%, en línea con las cifras históricas.

En términos de Deuda Financiera Neta consolidada, ésta se ha visto aumentada como consecuencia de la adquisición de Xanit Limonar. No obstante la buena evolución del negocio en los dos centros ha permitido generar caja por encima de las expectativas y acabar el ejercicio con una posición de tesorería muy positiva.

Las perspectivas para el ejercicio 2014 son optimistas, dada la tendencia ascendente de la actividad en los últimos tres años y el impacto (año completo) de la adquisición de Xanit Limonar (así como las sinergias estimadas). La capacidad excedentaria de las instalaciones actuales permitirá absorber el crecimiento esperado.

Los grandes objetivos para el año 2014 son consolidar las nuevas líneas de negocio iniciadas en 2013, (sobre todo aquellas vinculadas a la internacionalización de la actividad) y fortalecer la actividad de Xanit Limonar con la apertura de nuevas especialidades en sus instalaciones.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

Aplicando el múltiplo de compra (actualmente igual al de transacciones comparables 10,0 veces EV/EBITDA), sobre el EBITDA consolidado de cierre de 2013, se decide incrementar la valoración de la participación de Dinamia en Hospital Xanit hasta los 9,3 millones de euros, reflejando así la buena evolución de la compañía.

ALCAD

www.alcad.net

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Telecomunicaciones
<b>Tipo de inversión</b>	MBO
<b>Fecha de adquisición</b>	Marzo 2007
<b>Inversión hasta la fecha</b>	9.847
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	0
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	0
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo compra <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> El múltiplo de compra aplicado en la valoración es 5,4 veces EV/EBITDA

**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA**

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

**INFORMACION FINANCIERA**

<i>Datos en miles de Euros</i>	Estimado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación <sup>(1)</sup>	17.959	16.963	21.118
EBITDA <sup>(2)</sup>	549	(1.057)	819
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	36.563	36.221	44.097
Fondos Propios	5.066	5.101	12.281
Deuda Financiera Neta	24.827	23.692	22.771

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

<sup>(1)</sup> Agregado (No consolidado)

<sup>(2)</sup> Excluidos gastos no recurrentes del negocio.

**Descripción de la compañía**

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

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

**Descripción del mercado**

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

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

Para el año 2013 está previsto un crecimiento del mercado motivado por el proceso de reasignación de frecuencias en la que en la actualidad operan operadores de televisión hacia operadores de telefonía ("dividendo digital), siempre y cuando finalmente lo apruebe el gobierno.

**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 2014**

Durante 2013, la desfavorable situación del mercado nacional debido a (i) finalización del apagón analógico en 2010 y consecuente sustitución de todo el parque residencial y (ii) desfavorable evolución del mercado residencial de obra nueva ha supuesto para Alcad el mantenimiento de la tendencia negativa en las ventas domésticas, realizando su cifra más baja de los últimos años, si bien, la compañía piensa que el mercado nacional ha tocado fondo. El negocio internacional mantiene niveles similares a los del año 2011.

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

Durante el año 2013, la compañía ha recuperado los beneficios operativos positivos, después de un año 2012 que fue muy negativo.

Para el año 2014, se espera un ligero crecimiento de ventas y EBITDA frutos del trabajo realizado en años anteriores para desarrollar nuevos mercados y productos.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

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

LAUDE

www.colegioslaude.com

LAUDE  
COLEGIOS**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Educación Privada
<b>Tipo de inversión</b>	MBI-Build up
<b>Fecha de adquisición</b>	Junio 2006
<b>Inversión hasta la fecha<sup>1</sup></b>	18.542
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	4.733
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	3.507
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de cotizadas comparables <sup>2</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo<sup>(2)</sup> Comparables cotizadas más representativas: Education Management Corp, Devry Inc., American Public Education y Overseas Education. Múltiplo empleado en la valoración: 7,4 veces EV/EBITDA**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

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

**INFORMACION FINANCIERA**

Datos en miles de Euros	Estimado <sup>(1)</sup>	Cuentas anuales auditadas	Cuentas anuales auditadas
	31.08.2013	31.08.2012	31.08.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	42.364	41.919	39.245
EBITDA	5.378	4.971	3.753
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	65.050	69.154	70.551
Equity <sup>(2)</sup>	22.056	24.217	25.557
Deuda Financiera Neta <sup>(3)</sup>	20.205	22.768	26.816

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

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

**Descripción del mercado**

La coyuntura reciente ha hecho que el trasvase de alumnos experimentado de los centros públicos a los concertados y a su vez de los concertados a los privados invierta su tendencia de forma transitoria. Adicionalmente, se constata un paulatino desgaste del modelo de colegios concertados debido a la necesidad de aportaciones voluntarias de los padres para la financiación de los centros y la supeditación a la Administración Pública. En términos generales, se espera que el ritmo de matriculaciones en los centros privados se recupere una vez se establezca la economía española.

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

**Fundamentos de la inversión**

- Exceso de demanda sobre oferta. Existe una creciente demanda de centros privados debido a:
  - La creciente preocupación por la educación, que está llevando a las familias con rentas medias-altas a buscar una educación de mayor calidad para sus hijos.
  - La saturación de los centros públicos y concertados en los cursos infantiles.
- Oportunidad de consolidación del sector. Se trata de un sector muy poco desarrollado, con un grado de profesionalización bajo y altamente fragmentado.
- Sector en crecimiento. El número de alumnos pre-universitarios ha crecido durante los últimos años, sobre todo en Educación Infantil.

**Evolución reciente y perspectivas para 2014**

Laude consiguió en el curso 2012/13 un crecimiento en EBITDA del 15% con respecto al ejercicio anterior. Esto fue posible gracias a un ligero aumento en ingresos (+1%), producido por el aumento en el número de alumnos en especial en los colegios con mayores tarifas, y a una contención en el crecimiento de los costes.

La baja inversión en circulante que caracteriza al negocio y los selectivos niveles de inversión en Capex realizados se traducen en una buena generación de caja. Gracias a esta generación de caja y al crecimiento del EBITDA se produjo una reducción del nivel de endeudamiento de 0,8 veces EBITDA.

El comienzo del curso 2013/14 también fue positivo con un ligero incremento en el número de alumnos, lo que hacía prever un crecimiento en los resultados del ejercicio.

No obstante el pasado diciembre de 2013 las autoridades estatales publicaron una reforma normativa (Real Decreto-ley 16/2013 de 20 de diciembre) que afecta a las cotizaciones a la seguridad social. Con esta reforma determinados complementos salariales percibidos por los empleados de acuerdo al convenio colectivo del sector dejaban de estar exentos a efectos de cotización a la Seguridad Social. Se está produciendo una movilización en las diferentes asociaciones de colegios privados de cara a mostrar al gobierno que se trata de una medida con un impacto económico catastrófico en la industria de educación privada en España. Esta movilización podría resultar en el mantenimiento de ciertas exenciones. En todo caso, en este momento la norma publicada y en vigor incrementaría los costes de cotización a la Seguridad Social de Colegios Laude de manera significativa y que la Compañía no sería capaz de compensar con el incremento en resultados operativos.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

A pesar de la buena evolución operativa de Colegios Laude, de cara a la valoración hemos ajustado a la baja el resultado de cierre del ejercicio 2012/13 por el incremento en costes provocado por la mencionada reforma en la Seguridad Social. Si bien esta reforma tendrá impacto real en las cuentas anuales del ejercicio 2013/14 creemos que, debido a que la valoración se basa en el cierre del ejercicio 2012/13, debemos tener en cuenta este impacto realizando un ajuste pro-forma.

Se ha aplicado como método de valoración el menor de los métodos de i) múltiplo de compra (10,8 veces EV/EBITDA) y ii) múltiplos de cotizadas comparables sectoriales (7,4 veces EV/EBITDA), obteniendo una valoración de 3.507 miles de euros

# GRUPO CRISTHER

www.gruponovolux.com

**Cristher**  
 Iluminación exterior

## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Iluminación exterior
<b>Tipo de inversión</b>	MBI
<b>Fecha de adquisición</b>	Septiembre 2005
<b>Inversión hasta la fecha<sup>1</sup></b>	12.025
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	0
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	0
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>2</sup>

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

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado 31.12.2013	Cuentas Anuales Auditadas 31.12.2012	Cuentas Anuales Auditadas 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	7.627	8.215	12.979
EBITDA <sup>(1)</sup>	576	435	1.762
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	26.828	30.042	44.887
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	17.111	20.092	30.420
Deuda Financiera Neta	5.104	5.602	5.459

<sup>(1)</sup> EBITDA ajustado por gastos no recurrentes<sup>(2)</sup> Incluye préstamo participativo

## Descripción de la compañía

Grupo Novolux es una compañía que ofrece todo tipo de soluciones técnicas y decorativas en el campo de la iluminación. La compañía es líder en el mercado español y portugués en productos de iluminación exterior y desde 2010 está también presente en el segmento de soluciones de interior.

Las principales marcas de Novolux especializadas en iluminación exterior (Cristher y Dopo) gozan de un histórico reconocimiento en el mercado por su calidad, funcionalidad y diseño y constituyen una referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, que son los canales de venta tradicionales de la compañía.

Adicionalmente, Novolux cuenta con la gama más extensa del mercado en cuanto a materiales, tipos de electrificación y acabados y ofrece una agilidad logística al cliente difícil de igualar.

Desde septiembre de 2012, Grupo Novolux concentra las actividades de fabricación, logística, administración, comercial, técnico y marketing en unas nuevas instalaciones de más de 8.000m<sup>2</sup> en Santa Perpetua de Mogoda (Barcelona).

## Descripción del mercado

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

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la crisis del sector de la construcción (descenso continuado de las licitaciones de obra y proyectos) y la caída del consumo en general, con caídas más pronunciadas si cabe en el segmento exterior decorativo, donde Novolux desarrolla su actividad.

## Fundamentos de la inversión

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

## Evolución reciente y perspectivas para 2014

Grupo Novolux obtuvo unas ventas de 7,6 millones de euros en 2013, representando una disminución del 8% en comparación con 2012. El mercado de iluminación exterior decorativa en España y Portugal continuó estancado durante el 2013, debido a la escasez de nuevas obras y proyectos y la atonía general en el consumo, que es el que dinamiza el mercado de reposición de luminarias.

El esfuerzo de la compañía en diversificar geográficamente sus ventas en 2013 ha tenido como resultado un incremento de las exportaciones hasta el 7% de las ventas totales, pero todavía insuficiente para compensar la caída del mercado local.

A pesar de la caída de la actividad, Novolux ha alcanzado un EBITDA de 576 miles de euros en 2013 (+142 miles de euros vs. 2012), gracias a las medidas de reducción de coste adoptadas en el segundo semestre de 2012, a destacar: (i) el traslado a las nuevas instalaciones que ha supuesto un importante ahorro en alquileres y (ii) la optimización de la estructura comercial y de otras áreas, adecuándolas a la situación actual de mercado.

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

En cuanto a las perspectivas de negocio para el 2014, la compañía es prudente respecto a la recuperación del mercado local y estima unos resultados similares a los de 2013. Los catálogos tradicionales de Cristher y Dopo se lanzarán antes al mercado e incorporarán novedades importantes en luminarias LED y adicionalmente se lanzará un nuevo catálogo de productos de interior focalizado en proyectos de "contract, hoteles y restauración".

En relación al mercado exterior, la compañía destinará una importante inversión en 2014 para ferias, catálogos, viajes y equipos comerciales, con el objeto de posicionar más rápidamente las marcas de Novolux en los mercados internacionales y conseguir una presencia más recurrente en dichos mercados (a través de la incorporación de stocks en los distribuidores locales).

## Valoración a 31 de diciembre de 2013

A pesar de la ligera mejora de EBITDA y la reducción de la Deuda Financiera neta, la valoración de la participación de Dinamia en Grupo Novolux se mantiene en 0.



# BODYBELL

www.bodybell.com

**DATOS DE LA INVERSION**

Miles de euros

<b>Sector</b>	Cadena de perfumerías
<b>Tipo de inversión</b>	BIMBO
<b>Fecha de adquisición</b>	Abril 2005
<b>Inversión bruta hasta la fecha<sup>1</sup></b>	26.483
<b>Inversión neta hasta la fecha<sup>2</sup></b>	3.908
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	0
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	0
<b>Método de valoración</b>	Múltiplo de compra <sup>3</sup>

<sup>(1)</sup> Incluye préstamo participativo.<sup>(2)</sup> Recap en diciembre de 2006 en el que se recuperaron 22.575 miles de euros invertidos<sup>(3)</sup> El múltiplo de compra fue 7,5 veces EV/EBITDA.**ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA**

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

**INFORMACION FINANCIERA**

<i>Datos en miles de Euros</i>	Real*	Auditado	Auditado
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	240.728	230.615	231.864
EBITDA <sup>(1)</sup>	15.107	17.061	17.052
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	325.084	307.177	303.323
Fondos Propios <sup>(2)</sup>	104.547	112.458	114.320
Deuda Financiera Neta	137.498	136.875	137.351

\* Cuentas de gestión de la Compañía.

(1) EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio

(2) Incluye préstamos participativos

**Descripción de la compañía**

Bodybell es, con sus más de 300 tiendas en el territorio nacional (bajo las enseñas Bodybell y Juteo), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

**Descripción del mercado**

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

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

**Fundamentos de la inversión**

- Sector con macros sólidos y alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre o la parafarmacia) y sin riesgo de moda ni obsolescencia. Alto apalancamiento operativo.
- 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 2014**

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

Durante los últimos meses, el Grupo ha seguido su política de mejora y reformas de tiendas, que siguen siendo una base sólida y rentable, incluso en un entorno tan duro como el actual, y que permitirán al Grupo recuperar su nivel de ventas y rentabilidad operativa histórico una vez que se haya superado la actual coyuntura de crisis a nivel macroeconómico. Adicionalmente, el Grupo ha incrementado su base de tiendas aprovechando las oportunidades que han aflorado en el mercado durante los últimos meses, destacando la adquisición del portfolio de tiendas en España de Perfumerías Gala (40 unidades), incorporadas durante el segundo semestre del año. Adicionalmente, seguimos analizando diversas alternativas de crecimiento inorgánico que podrían mejorar sustancialmente el posicionamiento competitivo de Bodybell.

Durante el primer semestre de 2013 el mercado no mostró signos de mejoría, en un entorno económico aún muy débil. No obstante, la mejora de las perspectivas a nivel macro de la economía durante el segundo semestre, junto con una acertada política de aperturas y adquisiciones, permitieron crecimientos que compensaron en gran medida la negativa evolución del primer semestre. En este entorno, el Grupo continúa incrementando su cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, a la espera de la recuperación de la crisis de consumo que permitirá volver a los niveles de actividad históricos.

**Valoración a 31 de diciembre de 2013**

De acuerdo al contexto actual de mercado y el consiguiente impacto en el nivel de actividad de la compañía, se ha considerado prudente mantener a cero la valoración conforme a períodos anteriores, fruto de aplicar el múltiplo de compra a resultados operativos por debajo de sus niveles históricos, especialmente influenciados por la coyuntura económica actual. No obstante lo anterior, en la medida en que Bodybell sea capaz de mantener el nivel de recuperación de actividad mostrado durante los últimos meses del 2013, se podría esperar una potencial revalorización del valor de la inversión de Dinamia en la misma.

# HIGH TECH

www.hthoteles.com



## DATOS DE LA INVERSION

Miles de euros

<b>Sector</b>	Hoteles
<b>Tipo de inversión</b>	Expansión
<b>Fecha de adquisición</b>	Enero 2003
<b>Inversión bruta hasta la fecha</b>	15.452
<b>Inversión neta hasta la fecha<sup>1</sup></b>	8.787
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2012</b>	0
<b>Valoración a 31 de diciembre de 2013</b>	0

**Método de valoración** Múltiplo compra<sup>2</sup>

<sup>1</sup> En la ampliación de capital de diciembre de 2007, se recuperaron 5.796 miles de euros en la amortización de participaciones preferentes. En el cuarto trimestre de 2013 se han vendido Hoteles Tecnológicos 2010 y Mysibek Investments por un importe total de 869 miles de euros.

<sup>2</sup> El múltiplo asciende a 10,9 veces EV/EBITDA

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

## INFORMACION FINANCIERA

Datos en miles de Euros	Estimado 31.12.2013	Auditado 31.12.2012	Auditado 31.12.2011
<b>Pérdidas y Ganancias</b>			
Ingresos de Explotación	45.912	51.015	55.249
EBITDA <sup>(1)</sup>	5.195	6.687	10.491
<b>Balance de Situación</b>			
Activos Totales	97.804	108.409	114.297
Fondos Propios	(1.984)	6.120	9.760
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup>	75.414	73.027	74.734

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

### Descripción de la compañía

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

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

### Descripción del mercado

Los segmentos de tres y cuatro estrellas suponen la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 78% de la capacidad de camas instaladas. Desde 1987 este segmento ha tenido una ocupación superior a la media de la industria.

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

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

El segmento urbano de 3 y 4 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento 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.
- 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 2014

El actual escenario recesivo de consumo, unido a la fuerte competencia en precios (especialmente en Madrid), está provocando una erosión en el nivel de ingresos y de los ratios operativos de la compañía. No obstante HTH sigue mostrando mejores cifras que sus competidores tanto en términos de ocupación como de precio medio. En 2013, Madrid ha experimentado un descenso en número de turistas del -5,3%, en contraposición al incremento global del +5,6% registrado en el total de España, lo que ha afectado negativamente a la actividad de la compañía, ya que de los treinta y un hoteles, veinte se ubican en Madrid.

Como consecuencia de lo anterior, en 2013 las ventas mostraban un retroceso del 10% respecto a 2012, lo que unido al elevado apalancamiento operativo del modelo de negocio hotelero, ha provocado que el nivel de EBITDA a diciembre 2013 se sitúe en un 22% respecto a diciembre 2012. High Tech continúa trabajando en medidas enfocadas a ganar eficiencia en el control de costes y en la mejora en las políticas de comercialización.

En el mes de octubre, Dinamia acordó la venta del 26% de la sociedad Hoteles Tecnológicos 2010 ("HT2"), sociedad constituida en 2010 para la puesta en marcha y operación de 3 hoteles en Madrid. La transacción se realizó a una valoración cercana al coste de entrada (869 miles de euros valor de venta vs. 884 miles de euros de coste de entrada)

Durante 2014, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación, desarrollando fórmulas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles y el cierre de hoteles con pérdidas operativas recurrentes. Actualmente, High Tech está en conversaciones con sus entidades financiadoras con el objeto de refinanciar y/o reestructurar sus pasivos bancarios.

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

Aplicando el menor de los métodos de valoración de i) múltiplo de compra (10,9 veces) y ii) múltiplos comparables sectoriales (de 13,7 veces en media) sobre los niveles de rentabilidad (EBITDA) estimados de la compañía para el ejercicio 2013 se obtiene una valoración de la participación de Dinamia de 0 Euros.

# UNITED WINERIES HOLDINGS

DATOS DE LA INVERSION	Miles de euros
Sector	Bodegas de vino
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 1999
Inversión bruta hasta la fecha	17.477
Inversión neta hasta la fecha <sup>1</sup>	15.458
Valoración a 31 de diciembre de 2012	0
Valoración a 31 de diciembre de 2013	0

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

## ACCIONISTAS DE LA COMPAÑIA

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

### Descripción de la compañía

United Wineries Holdings ("Arco"), de la que es accionista Dinamia Capital Privado, SCR, S.A. es la sociedad holding de las inversiones y participaciones empresariales del grupo consolidado ARCO, cuya sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

Desde el ejercicio 2007 Arco ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones

empresariales, transfiriendo en el ejercicio 2008 a sus sociedades dependientes la operativa directa en la compra, venta, comercialización y distribución de vinos y a su sociedad dominante las funciones relativas a la administración y control financiero, por razones organizativas y de eficiencia en la gestión.

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

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

Arco participa, entre otras, en las siguientes bodegas:

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

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

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

Dinamia no dispone de información financiera de United Wineries Holdings posterior a la emisión del último Informe de Valoración de Activos y, por lo tanto, mantiene la valoración a 0.

## **Anexo**

Revisión de la valoración realizada por el gestor

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

*A la atención de D. Federico Pastor y D. Ignacio Moreno*

Estimados señores:

De acuerdo con su solicitud, hemos revisado la valoración de la cartera de participaciones y préstamos participativos de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante, "Dinamia") a 31 de diciembre de 2013, elaborada por los Administradores de Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora") bajo su exclusiva responsabilidad, en virtud de lo establecido en el punto 5.2 del contrato de gestión firmado entre ambas sociedades con fecha 29 de junio de 2000. Dicha solicitud junto con la tabla resumen de los valores se adjunta en el Anexo I.

Según hemos sido informados, los criterios utilizados para la realización de dicha valoración son, fundamentalmente, los establecidos en el contrato de gestión y están basados en la Guía de Valoración propuesta por la European Venture Capital Association (EVCA). Tal y como contempla la propia EVCA, la valoración de las sociedades no cotizadas está sujeta a diferentes interpretaciones. Así, los Administradores han adaptado dichos criterios a las características particulares de las inversiones en la forma que consideran más representativa del valor de mercado de dichas participaciones.

Nuestro trabajo ha consistido en comprobar que en la valoración realizada por la Sociedad Gestora de las participaciones y créditos que constituyen la cartera de inversión de Dinamia a 31 de diciembre de 2013 se han aplicado los criterios que han sido definidos por los Administradores de la Sociedad Gestora, aplicados tal y como se detalla en el Anexo I adjunto. Por tanto, nuestro trabajo no ha tenido por objeto el realizar una valoración independiente ni incluye un análisis de la idoneidad del método de valoración elegido por los Administradores para valorar cada participación o préstamo ni de las asunciones o adaptaciones realizadas al respecto. Adicionalmente, hemos realizado las siguientes comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valor:

- Cotejo de la información financiera de sociedades participadas con los últimos estados financieros disponibles, que corresponden a 31 de diciembre de 2013, según se indica en el informe preparado por los Administradores.

- Cotejo de las operaciones de compraventa contra la correspondiente documentación soporte.
- Cotejo de que los múltiples empleados en la valoración coinciden con la información suministrada por las bases de datos empleadas a dicha fecha.
- Revisión del cálculo de los intereses devengados y pendientes de cobro a 31 de diciembre de 2013 de los préstamos concedidos a las sociedades participadas.
- Revisión de los cálculos matemáticos realizados en la valoración.

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

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

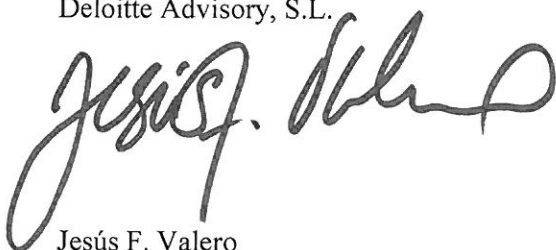
La valoración realizada no contempla el efecto de las modificaciones que, en su caso, pudieran ponerse de manifiesto en los estados financieros de las compañías participadas utilizados en la presente revisión como consecuencia del proceso de formulación por parte de los Administradores de las participadas y de la auditoría que, en su caso, se pudiera realizar.

La selección de las sociedades y operaciones comparables así como el periodo considerado para el cálculo del múltiplo medio a aplicar en las valoraciones ha sido realizada por los Administradores de la Sociedad Gestora. No ha formado parte de nuestro trabajo validar dicha selección por lo que no expresamos opinión sobre la idoneidad de los mismos.

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

Atentamente,

Deloitte Advisory, S.L.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jesús F. Valero', written in a cursive style.

Jesús F. Valero

24 de febrero de 2014

## ANEXO I



# N+1

**DELOITTE ADVISORY, S.L.**

Edificio Torre Picasso  
Plaza de Pablo Ruiz Picasso, nº 1  
28020 Madrid

A la atención de D. Jesús F. Valero

Madrid, 24 de febrero de 2014

Muy señores míos:

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

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

- Valoración aplicando los múltiplos de adquisición originales por parte de Dinamia a los últimos resultados de las compañías<sup>1</sup>.
- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas consideradas comparables y, en la medida en que se disponga de datos fiables, se utilizarán también múltiplos de operaciones de compra de compañías consideradas comparables<sup>1</sup>.
- De los dos criterios de valoración mencionados, la Sociedad Gestora elegirá aquel que considere más apropiado. Generalmente, el criterio aplicado será el más conservador de los dos.

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

sociedad gestora de

**DINAMIA**

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

www.nmas1.com

# N+1

- Para las compañías con menos de un año de permanencia en cartera, se mantiene como valor el correspondiente a su coste de adquisición. Para aquellas participaciones con más de un año en cartera y que, a criterio de la Dirección, no han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos resulte aplicable, se mantendrá el valor a su coste de adquisición.

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

- Para las inversiones consideradas start-up's o capital desarrollo se mantiene la valoración a coste de adquisición hasta que se considere que han alcanzado la madurez necesaria como para que una valoración por múltiplos comparables resulte aplicable.
- Para las compañías que se encuentran con resultados operativos negativos se aplica la correspondiente provisión que minore su valoración en la proporción que se considere apropiada.
- Para las participaciones en fondos de capital-riesgo se valoran aplicando el último valor liquidativo publicado.
- Las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de la valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- En relación con los créditos participativos ("PPL") concedidos a las sociedades participadas, en aquellos casos en los que de la aplicación de la valoración por múltiplos se ha estimado un valor atribuible a las acciones y al préstamo participativo inferior al nominal más los intereses devengados de los préstamos participativos, se ha valorado el PPL en este importe. En caso contrario, los créditos concedidos se han valorado por su valor nominal más los intereses devengados hasta el 31 de diciembre de 2013.

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

Asimismo cabe destacar que aunque la EVCA indica que en dichas valoraciones según múltiplos de empresas cotizadas comparables se apliquen descuentos por iliquidez, la Sociedad Gestora no ha

sociedad gestora de

**DINAMIA**

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

www.nmas1.com

aplicado en la presente valoración el descuento de iliquidez que venía utilizando en valoraciones anteriores ya que entiende que las cotizaciones a 31 de diciembre de 2013 de las compañías cotizadas están condicionadas por las excepcionales circunstancias de iliquidez y bajos niveles de negociación de los mercados, e introducir descuentos adicionales por iliquidez no reflejaría precios reales de transferencia de participaciones significativas.

De acuerdo con estos criterios, NMÁS1 CAPITAL PRIVADO valora las participaciones y créditos participativos y otros créditos concedidos a las sociedades participadas que integran su cartera a 31 de diciembre de 2013 de acuerdo con el siguiente cuadro:

### Valoración a 31 de diciembre de 2013

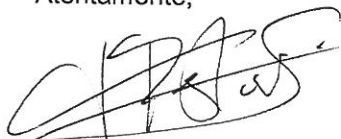
miles de euros	%Dinamia	Equity	Préstamos participativos	Total valoración cartera
United Wineries Holdings	8,00%	-	-	-
High Tech Hoteles	26,00%	-	-	-
Bodybell	14,35%	-	-	-
Grupo Crister	48,54%	-	-	-
Colegios Laude	49,27%	-	3.507	3.507
Alcad	37,68%	-	-	-
Xanit	33,71%	-	9.329	9.329
MBA <sup>(1)</sup>	36,91%	2.529	30.148	32.678
Mivisa <sup>(2)</sup>	2,60%	8.902	5.137	14.040
Grupo TRYO	24,57%	13.700	0	13.700
EYSA	25,00%	12.785	7.589	20.374
Secuoya	13,75%	3.604	-	3.604
Probos	24,34%	11.500	-	11.500
Salto	5,50%	8.872	-	8.872
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(3)</sup>	11,76%	11.114	-	11.114
<b>Total cartera</b>		<b>73.007</b>	<b>55.710</b>	<b>128.717</b>

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

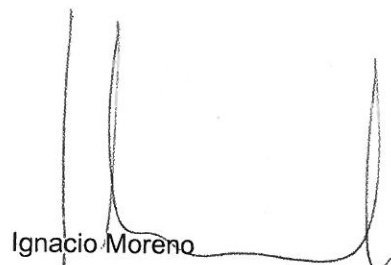
(2) Valoración de Mivisa a 31 de diciembre de 2012 y 2011 ajustada en 5.422 miles de euros por el recap ejecutado el día 9 de abril de 2013.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de septiembre de 2013.

Atentamente,



Federico Pastor  
Consejero  
Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A.U.



Ignacio Moreno  
Consejero  
Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A.U.

sociedad gestora de



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

www.nmas1.com