

---

## Informe de Valoración



30 de septiembre de 2014

30 de junio de 2014

<b><u>NAV por acción</u></b>	<b>10,12 €</b>	<b>10,19 €</b>
<b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b>	<b>9,80 €</b>	<b>9,79€</b>

---

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 30 de septiembre de 2014.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2014.....	6
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2014.....	7
Comisión de éxito de la Sociedad Gestora Nmás1 Capital Privado.....	8

## Introducción y principios de valoración

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 30 de septiembre de 2014, realizado por la entidad gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

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

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

- **Compañías no cotizadas**

Las inversiones recientemente adquiridas, así como aquellas que desde la adquisición no han alcanzado la madurez suficiente como para que la aplicación de otro método de valoración resulte más adecuada, se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas. Asimismo, para las inversiones en las que se 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 el último dato disponible de Deuda Financiera Neta y el acumulado de 12 meses para el EBITDA<sup>3</sup>.
- Valoración aplicando múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías al último dato disponible de Deuda Financiera Neta y el acumulado de los últimos 12 meses para el EBITDA<sup>3</sup>.

Por tanto, como norma general, en las valoraciones de la cartera de participadas de Dinamia no se produce un incremento de valor como consecuencia de una aplicación de un múltiplo superior al de compra.

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

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, en cuyo caso quedará expresamente indicado. En cada una de las fichas de las participadas del Informe de Valoración de 30 de junio de 2014 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 junio de 2014) y utilizando el tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central Europeo del euro contra la libra esterlina de 30 de septiembre de 2014.

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2014

<sup>3</sup> A partir de este ejercicio, para el informe de 30 de junio, se empleará el último dato disponible del acumulado de 12 meses para el EBITDA en lugar del EBITDA estimado para el conjunto del año.

## Net Asset Value a 30 de septiembre de 2014

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 10,12 €**.

### Net Asset Value por acción al 30 de septiembre de 2014

	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2014	30.09.2014
	<b>NAV</b>			
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>				
Total Cartera	92.465	128.717	140.306	<b>111.021</b>
Tesorería y asimilados	49.072	21.649	35.396	<b>53.108</b>
Otros Activos	2.435	953	3.011	<b>2.753</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>143.972</b>	<b>151.319</b>	<b>178.713</b>	<b>166.882</b>
Otros Pasivos	(1.814)	(2.624)	(1.390)	<b>(2.162)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>	<b>142.159</b>	<b>148.695</b>	<b>177.323</b>	<b>164.720</b>
Ajuste por dividendos julio 2013	(11.358)			
Ajuste por dividendos julio 2014	(11.358)	(11.358)	(11.358)	
<b>TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados</b>	<b>119.442</b>	<b>137.337</b>	<b>165.964</b>	<b>164.720</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	8,73 €	9,13 €	10,89 €	<b>10,12 €</b>
NAV por acción ajustado por dividendos	7,34 €	8,44 €	0,19 €	<b>10,12 €</b>
Variación de valor del NAV por acción ajustado por dividendo	26,0%	13,7%	20,8%	<b>19,9%</b>
Cotización del Ibex 35	8.167,5	9.916,7	10.923,5	<b>10.825,5</b>
Crecimiento anual acumulado del Ibex 35	(4,7%)	21,4%	10,2%	<b>9,2%</b>
Cotización del Ibex Small Caps	3.387,0	4.887,1	5.814,1	<b>5.022,8</b>
Crecimiento anual acumulado del Ibex Small Caps	(24,4%)	44,3%	19,0%	<b>2,8%</b>
Cotización Dinamia	5,5	7,0	9,0	<b>7,7</b>
Crecimiento anual acumulado de Dinamia	38,0%	28,4%	28,6%	<b>10,1%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado	25,7%	17,0%	11,7%	<b>23,8%</b>
Descuento (Prima) sobre NAV ajustado sin la tesorería	43,7%	20,2%	14,9%	<b>35,1%</b>

## Resumen de la valoración de la cartera de inversiones

Valoración de la cartera al 30.09.2014															
	% Dinamia	Coste de adquisición de la posición actual	Inversión neta hasta la fecha	30.09.2014			30.06.2014 (4)			31.12.2013 (4)			31.12.2012 (4)		
				Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración	Valoración Equity	Valoración PPL	Total Valoración
United Wineries Holdings	8,00%	17.477	15.458	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	N/D
High Tech Hoteles	26,00%	14.567	8.787	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bodybell	14,35%	26.483	3.908	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grupo Cristher	48,54%	12.025	12.025	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Colegios Laude <sup>(1)</sup>	49,27%	1.478	1.478	-	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	N/D
Alcad	37,68%	9.847	9.847	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MBA <sup>(2)</sup>	36,91%	32.266	32.266	7.392	30.924	38.316	38.316	38.316	38.316	38.316	38.316	38.316	38.316	38.316	29.851
Grupo TRYO	24,57%	10.704	10.704	14.443	-	14.443	14.443	14.443	14.443	14.443	14.443	14.443	14.443	14.443	11.791
EYSA	25,00%	13.451	6.693	7.517	8.271	15.788	15.788	22.061	20.374	20.374	20.374	20.374	20.374	20.374	17.080
Secuoya	13,75%	4.796	4.796	6.465	-	6.465	6.465	5.767	3.604	3.604	3.604	3.604	3.604	3.604	3.604
Probos	24,34%	11.500	11.500	13.516	-	13.516	13.516	13.516	11.500	11.500	11.500	11.500	11.500	11.500	-
Salto	5,50%	8.872	8.872	8.872	-	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	-
<b>TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS</b>		<b>163.465</b>	<b>126.334</b>	<b>58.204</b>	<b>40.733</b>	<b>98.937</b>	<b>98.937</b>	<b>128.590</b>	<b>92.265</b>	<b>92.265</b>	<b>92.265</b>	<b>92.265</b>	<b>92.265</b>	<b>92.265</b>	<b>62.326</b>
Electra Partners Club 2007 LP <sup>(3)</sup>	11,76%	10.704	10.704	12.084	-	12.084	12.084	11.717	11.114	11.114	11.114	11.114	11.114	11.114	8.230
<b>TOTAL CARTERA</b>		<b>174.169</b>	<b>137.038</b>	<b>70.288</b>	<b>40.733</b>	<b>111.021</b>	<b>111.021</b>	<b>140.306</b>	<b>103.379</b>	<b>103.379</b>	<b>103.379</b>	<b>103.379</b>	<b>103.379</b>	<b>103.379</b>	<b>70.557</b>

cifras en miles de euros

(1) Perímetro británico a través de la sociedad Colegios Laude II, S.L.

(2) Porcentaje de participación referido únicamente a acciones ordinarias. Excluida autocartera.

(3) Fondo de capital riesgo domiciliado en el Reino Unido. Valor liquidativo a 30 de junio de 2014.

(4) Proforma. Valoración a la fecha indicada para todas las inversiones vivas a 30.09.2014. No se incluyen aquellas desinversiones realizadas durante los ejercicios 2012, 2013 y 2014.

---

## **Evolución de la actividad durante el tercer trimestre de 2014**

### **Inversión**

No se han ejecutado operaciones de inversión durante el tercer trimestre de 2014.

### **Desinversión**

El día 9 de julio 2014 se formalizó y completó la venta de la compañía participada por Dinamia, Xanit Health Care Management S.L. ("Grupo Xanit"), al grupo sanitario español Vithas. Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Grupo Xanit y que suponían el 33,7% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados.

El importe total obtenido por Dinamia en la desinversión de Grupo Xanit ha ascendido a 24.077 miles de euros. Esta cantidad podrá incrementarse hasta €0,6 millones de euros en función del cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa.

Con fecha 28 de julio de 2014 Tamsi Spain, S.L., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Estacionamientos y Servicios, S.A.U. (EYSA) y en la que Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. cuenta con una participación del 25%, ha procedido a la distribución de un dividendo con cargo a prima de asunción. Como consecuencia de esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 6.759 miles de euros y recupera el 50% de su inversión inicial.

Esta distribución ha sido posible tras haber completado una emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la de mayor importe realizada hasta la fecha en este mercado.

Finalmente, Salto Systems, S.L. ha procedido a la distribución de un dividendo el día 29 de julio de 2014 que ha supuesto para Dinamia un ingreso de 266 miles de euros.

---

### **Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2014**

No se han producido hechos significativos desde el 30 de septiembre de 2014 hasta la fecha de aprobación del presente informe de valoración.

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

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

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia en el hipotético caso en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de septiembre de 2014 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

### Cálculo de la comisión de éxito teórica al 30.09.2014

<b>NAV a 30.09.2014</b>	164.720
Comisión de éxito teórica	(5.109)
<b>Valor liquidativo a 30.09.2014</b>	159.610
<b>NAV por acción ajustado</b>	<b>9,80</b>