

**Informe de Valoración de
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.**

31 de Marzo de 2004

NAV por acción 17,52 €

NAV por acción ajustado¹ 16,78 €

Elaborado por Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 31 de Marzo de 2004.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2004.....	6
Hechos posteriores a 31 de Marzo de 2004.....	6
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	6

Introducción

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del Patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 31 de Marzo de 2004, realizado por la gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

Se han utilizado los siguientes criterios:

- 1) La cartera de inversiones no cotizadas se ha valorado al coste excepto en aquellos casos en los cuales, según las normas que dicta la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo- se ha procedido a su revalorización o provisión.
- 2) Las participaciones en sociedades cotizadas, en su caso, están a valor de mercado a la fecha de valoración.

Net Asset Value a 31 de Marzo de 2003

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un Net Asset Value por Acción de 17,52 €.

Net Asset Value por acción a 31 de marzo de 2004

	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según	
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	valor en libros 31.03.2004	NAV a 31.03.2004
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>							
Acciones	85.628	121.097	132.159	74.244	98.903	99.060	110.320
Créditos a participadas	14.421	7.621	4.472	4.138	3.894	3.950	3.950
Inversiones no cotizadas (1)	100.049	128.718	136.631	78.383	102.797	103.010	114.271
Acciones cotizadas (Ibex) (*)	21.870	4.716	2.177	1.573	0		0
Tesorería	21.359	36.457	34.908	74.066	47.115	35.603	35.603
Total Activos Liquidos (2)	43.230	41.173	37.085	75.639	47.115	35.603	35.603
Otros Activos (3)	3.547	1.101	1.743	775	169	146	146
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	146.826	170.993	175.458	154.796	150.081	138.760	150.020
Pasivos (5)	(8.477)	(2.872)	(182)	(344)	(64)	(248)	(248)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	138.349	168.120	175.276	154.452	150.018	138.512	149.773
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2000 (7)	(5.985)						
Ajuste por dividendos Julio 2001 (8)	(5.985)	(5.985)					
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2002 (9)	(5.985)	(5.985)	(5.985)				
Ajuste por dividendos julio 2003 (5)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)			
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (10) = (6+7+8+9)	114.409	150.165	163.306	148.467	150.018	138.512	149.773
Nº de acciones (11)	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000
NAV por acción = ⁽¹⁰⁾/₍₁₁₎	13,38 €	17,56 €	19,10 €	17,36 €	17,55 €	16,20 €	17,52 €
Incremento de valor del NAV por acción	8,0%	31,3%	8,8%	-9,1%	1,0%		-0,2%
Cotización del Ibex 35	11.641,4	9.109,8	8.397,6	6.036,9	7.737,2		8.018,1
Crecimiento del Ibex 35	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%		3,6%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	5,85 €	8,25 €	9,79 €	10,75 €	12,59 €	12,59 €	13,70 €
Descuento (Premium) sobre NAV	56,3%	53,0%	48,7%	38,1%	28,2%	22,3%	21,8%

Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.

Criterios generales de valoración utilizados. Como norma general, se ha mantenido la misma valoración de la cartera de participadas que se realizó en el Informe de Valoración a 31 de diciembre de 2003. En dicho informe, se utilizaron los siguientes criterios:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables², aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados para 2003.

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.

A continuación se detalla un resumen de la valoración a 31.03.2004 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 31.03.2004 de la cartera de no cotizadas									
cifras en miles de euros									
Acciones: (A)									
Más Créditos a participadas: (B)									
TOTAL CARTERA (A+B)									
VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.03.2004									
			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 31.03.2004			
			103.010	136.792	136.694	114.271			
VALORACIÓN ACCIONES A 31.03.2004									
			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 31.03.2004	Valoración 31.12.2003	Valoración 30.06.2003	
% Dinamia	Ajustado por autocartera % Dinamia	Diluido	4.820	6.451	5.673	5.673	5.673	6.476	
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	25,06%	-	-	-	-	0	0
Deutsche Woolworth (2)	6,61%	6,61%	6,61%	-	-	-	-	0	0
Forthpanel Limited	5,00%	5,00%	5,00%	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Capital Safety Group Limited	7,37%	7,37%	7,37%	2.752	3.749	5.191	3.034	2.866	2.914
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,36%	8,36%	17.051	15.159	16.784	18.040	18.040	18.040
Cables Perti, S.A.	78,53%	78,53%	78,53%	-	-	-	-	0	0
Industrias Anayak, S.A.	63,06%	63,06%	63,06%	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517
Grupo Robbialac (3)	33,31%	33,31%	33,31%	14.577	20.664	18.252	15.170	15.170	15.170
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (4)	1,64%	1,64%	1,64%	115	115	115	115	115	115
Unión Derván S.A. (Grupo Undesa)	45,53%	49,14%	47,43%	9.567	19.620	18.110	18.110	18.110	14.158
Educa Borrás, S.A.	38,44%	38,44%	38,44%	2.907	3.204	3.204	2.907	2.907	2.907
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (5)	6,52%	6,52%	6,52%	1.420	1.420	1.420	1.420	1.420	1.420
Universal Cleaning Activities UNICA, S.L. (6)	31,51%	31,51%	31,51%	8.514	13.220	15.308	8.514	8.514	8.514
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	42,31%	42,31%	42,31%	11.250	11.250	11.250	11.250	9.500	
General de Alquiler de Maquinaria, S.L. (7)	40,32%	40,32%	40,32%	12.070	23.973	23.419	12.070	12.070	
Coranzuli S.L. (Grupo Segur Ibérica)	18,10%	18,10%	18,10%	9.500	9.500	9.500	9.500	-	-
TOTAL ACCIONES (A)			99.060	132.841	132.743	110.320	98.903	74.232	

(1) En el caso de que alguno de los criterios no sea aplicable, se incluye aquí la misma valoración para ambos criterios.

(2) Dinamia participa en esta compañía a través de dos sociedades patrimoniales que sirvieron como vehículo para la adquisición del Grupo Deutsche Woolworth. Sus nombres completos son DMM Deutsche Woolworth Holding GmbH y DMM Beteiligung GmbH.

(3) Dinamia participa en la sociedad holding propietaria del 100% del Grupo Robbialac, cuyo nombre completo es Nova Robbialac Industria Ibérica de Tintas, S.A.

(4) Dinamia participa en esta compañía a través de la sociedad Dinamia Telemática, S.L. de la que es titular del 75% del capital. Dinamia Telemática, a su vez, ostenta el 2,19% de NetTV.

(5) Anteriormente denominada People Communications, S.A.

(6) Anteriormente denominada Atención Empresarial, S.L. El porcentaje de participación se incrementó hasta el 31,51% desde el 28,87% inicial, debido a la compra por la sociedad del paquete accionarial de unos de los accionistas, y su posterior amortización.

(7) La valoración a través de comparables no lleva a una valoración muy elevada, esto es debido a que algunos múltiplos están afectados por las diferentes políticas de amortización de las empresas.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
		Intereses	
		Principal	devengados
		TOTAL	
Capital Safety Group		3.057	894
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)		3.057	894
			3.950 (B)

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2004

- En Enero de 2004, Dinamia invirtió 1.750 miles de euros como parte de un compromiso adquirido en el momento de entrada en el capital de High Tech. En las mismas condiciones que Dinamia invirtió Nmás1 Private Equity Fund LP, fondo asesorado, al igual que Dinamia por la filial de capital riesgo de Nmás1.
- En Febrero de 2004, GAM adquirió el 50% que no era de su propiedad en la filial del grupo T. Cabrera, TC Renta Más. TC Renta Más opera principalmente en Granada, Málaga, Almería y Jaén. La adquisición no supuso desembolso alguno por parte de Dinamia.
- En Marzo de 2004 Dinamia invirtió 9.500 miles de euros en la compañía Coranzuli S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% de la sociedad holding del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, materializada mediante la suscripción de una ampliación de capital de acciones ordinarias por los importes señalados, le ha reportado una participación final en el capital en Segur Ibérica del 18,10%. En las mismas condiciones que Dinamia invirtió Nmás1 Private Equity Fund LP, fondo asesorado, al igual que Dinamia, por la filial de capital riesgo de Nmás1. Para mayor información, dirigirse a la página 49 del Informe de Valoración a 31.12.2003, incluida como hechos posteriores a dicha fecha.

Hechos posteriores a 31 de Marzo de 2004

- En Mayo de 2004, Dinamia y Bridgepoint aumentaron su participación en el fabricante de pinturas Robbialac, en el que ya poseían un 75% del capital. Dinamia invirtió 3,2 millones de euros, elevando su participación hasta el 43,89%. Esta operación ha supuesto la salida del accionariado de Kidde plc (antes Williams plc), grupo especializado en el negocio de protección contra incendios y seguridad, cuya participación en Robbialac no era considerada estratégica y que fue el vendedor original en el momento de la inversión de Dinamia y Bridgepoint. Esta transacción se engloba dentro de un proceso de reestructuración accionarial con la consiguiente salida de Kidde plc, quien mantenía esta participación de forma residual tras un proceso de desinversión de activos no estratégicos, acometido a finales de los noventa.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

El sistema de retribución por comisión de éxito a la 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 de que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de Marzo de 2004 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 31.03.2004	149.773
Performance fee teórico	(6.264)
Valor liquidativo a 31.03.2004	143.508
<hr/>	
Por acción	16,78 €