

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

31 de marzo de 2005

NAV por acción 18,12 €

NAV por acción ajustado¹ 17,28 €

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 2005.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2005.....	6
Hechos posteriores a 31 de marzo de 2005.....	6
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	7

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 2005, 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 están a valor de mercado a la fecha de valoración.

Net Asset Value a 31 de marzo de 2005

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 18,12 €**.

Net Asset Value por acción a 31 de marzo de 2005

	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según valor en libros 31.03.2005	NAV a
	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004		31.03.2005
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>							
Acciones (*)	121.097	132.159	74.244	98.903	93.169	80.380	95.456
Créditos a participadas	7.621	4.472	4.138	3.894	4.072	20.358	20.358
Inversiones no cotizadas (1)	128.718	136.631	78.383	102.797	97.240	100.738	115.814
Acciones cotizadas (lbex) (**)	4.716	2.177	1.573	0	0	0	0
Tesorería	36.457	34.908	74.066	47.115	63.506	44.828	44.828
Total Activos Líquidos (2)	41.173	37.085	75.639	47.115	63.506	44.828	44.828
Otros Activos (3)	1.101	1.743	775	169	2.902	3.015	3.015
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	170.993	175.458	154.796	150.081	163.648	148.581	163.656
Pasivos (5)	(2.872)	(182)	(344)	(64)	(3.218)	(1.015)	(1.015)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	168.120	175.276	154.452	150.018	160.430	147.566	162.642
Ajuste por dividendos Julio 2001 (7)	(5.985)						
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2002 (8)	(5.985)	(5.985)					
Ajuste por dividendos julio 2003 (9)	(5.985)	(5.985)	(5.985)				
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2004 (10)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)			
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (11) = (6+7+8+9+10)	144.180	157.321	142.482	144.033	160.430	147.566	162.642
Nº de acciones ajustado (12) (***)	8.977.500	8.977.500	8.977.500	8.977.500	8.977.500	8.977.500	8.977.500
NAV por acción = $\frac{(11)}{(12)}$	16,06 €	17,52 €	15,87 €	16,04 €	17,87 €	16,44 €	18,12 €
Incremento de valor del NAV por acción	33,0%	9,1%	-9,4%	1,1%	11,4%		1,4%
Cotización del Ibex 35	9.109,8	8.397,6	6.036,9	7.737,2	9.080,8		9.258,8
Crecimiento del Ibex 35	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%	17,4%		2,0%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	7,55 €	9,09 €	10,05 €	11,89 €	14,44 €	15,63 €	15,63 €
Descuento (Premium) sobre NAV	53,0%	48,1%	36,7%	25,9%	19,2%	4,9%	13,7%

(*) Inversiones en cartera y tesorería ajustados para reflejar el importe comprometido a la fecha para la inversión en Bodybell

(**) A valor de Mercado según cotización a la fecha de valoración

(***) Número de acciones ajustado para datos previos a la ampliación liberada 1x20 de marzo de 2005

Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas

Criterios generales de valoración utilizados. Como norma general, se utilizaron en el presente informe dos criterios para la valoración de las compañías de la cartera:

- 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 2004.

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 de marzo de 2005 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 31.03.2005 de la cartera de no cotizadas									
<i>cifras en miles de euros</i>									
				VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.03.2005					
				Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 31.12.2005		
Acciones: (A)				100.738	137.040	119.605	115.814		
Más Créditos a participadas: (B)									
TOTAL CARTERA (A+B)									
			Ajustado por autocartera	VALORACIÓN ACCIONES A 31.03.2005				Valoración 31.12.2004	Valoración 30.06.2004
	% Dinamia	% Dinamia	Diluido	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 31.03.2005		
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	25,06%	4.820	3.615	3.615	3.615	3.615	4.820
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	5.296	6.488	5.296	5.296	4.594
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	9,29%	9,29%	17.051	20.122	20.369	18.040	18.040	18.040
Industrias Anayak, S.A.	63,06%	63,06%	63,06%	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (3)	1,71%	1,71%	1,71%	225	225	225	225	225	115
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	45,53%	49,09%	47,18%	9.567	10.934	8.983	10.934	11.187	13.747
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (4)	7,06%	7,06%	7,06%	1.470	1.470	1.470	1.470	1.420	1.420
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	44,02%	44,02%	44,02%	11.250	11.250	11.250	11.250	11.250	11.250
General de Alquiler de Maquinaria, S.L. (5)	40,13%	40,13%	39,43%	13.854	35.924	25.234	25.234	25.211	12.070
Grupo Segur Ibérica	18,10%	18,10%	18,10%	9.500	17.955	11.721	9.500	9.500	9.500
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell) (6)	31,57%	31,57%	31,57%	5.375	5.375	5.375	5.375	0	0
TOTAL ACCIONES (A)				80.380	116.682	99.247	95.456	90.261	80.072

(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 DWW Deutsche Woolworth Holding GmbH y DWW Beteiligungs GmbH

(3) 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 2,29% de NetTV.

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

(5) La valoración a través de comparables nos lleva a una valoración muy elevada, esto es debido a que algunos múltiplos están afectados por las diferentes políticas de amortización de las empresas.

(6) Incluye el compromiso adquirido por Dinamia a la fecha del informe

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
		Intereses	
	Principal	devengados	TOTAL
Capital Safety Group	3.129	1.095	4.224
The Beauty Bell Chain	16.125	9	16.134
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)		19.254	1.104
			20.358 (B)

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2005

- El 1 de Febrero de 2005, Dinamia vendió la totalidad de su participación en Educa Borrás, S.A. al equipo directivo. Dinamia ingresará 4.649 miles de euros en distintos plazos por la venta. La operación supone unas plusvalías brutas de 1.644 miles de euros. Incluyendo dividendos y plusvalías en la venta, la desinversión supone para Dinamia un múltiplo sobre su inversión inicial de 1.7x. Dinamia dotará una provisión por la totalidad de la plusvalía que se revertirá a medida que se vaya cobrando la misma.
- En Febrero de 2005, Dinamia invirtió 50 miles de euros en el capital social de Ydilo, comprando las acciones de un directivo que abandona el grupo. Las acciones han sido repartidas entre todos los accionistas no gestores del grupo y han sido compradas aplicando el pacto de accionistas a un coste medio de 12,99 euros, que supone una valoración del grupo en 5,8x EBITDA. La participación de Dinamia ha pasado del 6,52% a 7,06%.
- El 23 de Febrero de 2005, se realizó una ampliación de capital liberada mediante la emisión de 427.500 acciones por un importe nominal de 1.282,5 miles de euros (3 euros por acción) con total cargo a la "Reserva de Prima de Emisión".
- Con fecha 18 de marzo, Dinamia alcanzó un acuerdo para la inversión de 21.500 miles de euros en la compañía The Beauty Bell Chain, S.L., vehículo utilizado para la adquisición de una participación mayoritaria en las sociedades Ibérica de Droguería y Perfumería, S.A. y Compañía de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. Dicha inversión, se materializó mediante la suscripción de una ampliación de capital y un préstamo participativo. La participación final en el capital de Dinamia en The Beauty Bell Chain, S.L. es del 31,57%. La operación fue comunicada al Servicio de Defensa de la Competencia y aprobada por este organismo el 18 de abril. La operación se completó el 27 de Abril de 2005.

Hechos posteriores a 31 de marzo de 2005

- Con fecha 20 de Abril de 2005, Dinamia ha alcanzado un acuerdo por el que se compromete a invertir hasta € 14.250.000 en la compañía "Émfasis Billing & Marketing Services, S.L." (en adelante éMfasis), vehículo utilizado para la adquisición del cien por cien de las sociedades Nueva Publimail, S.L., Mecapost, S.A. e Informática Proceso y Cálculo, S.L. A la fecha de emisión de este informe, Dinamia había desembolsado un total de 8.062 miles de euros, controlando un 46,41% del capital de la compañía.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

Durante el primer semestre de 2000 el Consejo de Administración de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. acordó la modificación del contrato de gestión con Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., en lo referente a la comisión de éxito a cobrar por ésta última. El anterior sistema, ligado únicamente a la cotización de la acción de Dinamia, estaba expuesto a fluctuaciones del mercado que no tenían porqué ir alineadas a la evolución real del patrimonio de la sociedad.

El nuevo sistema 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 de que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de marzo de 2005 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 31.03.2005	162.642
Performance fee teórico	(7.534)
Valor liquidativo a 31.03.2005	155.108

Por acción	17,28 €
-------------------	----------------