

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

30 de Septiembre de 2003

NAV por acción 17,26 €

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 30 de Septiembre de 2003.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad hasta 30 de septiembre de 2003.....	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 30 de septiembre de 2003, 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 30 de septiembre de 2003

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de € 17,26**.

Net Asset Value por acción a 30 de septiembre de 2003						
	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según valor en libros	NAV a
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	30.09.2003	30.09.2003
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>						
Acciones	85.628	121.097	132.159	74.244	87.836	95.729
Créditos a participadas	14.421	7.621	4.472	4.138	3.867	3.867
Inversiones no cotizadas (1)	100.049	128.718	136.631	78.383	91.704	99.597
Acciones cotizadas (Ibex) (*)	21.870	4.716	2.177	1.573		0
Tesorería	21.359	36.457	34.908	74.066	48.062	48.062
Total Activos Líquidos (2)	43.230	41.173	37.085	75.639	48.062	48.062
Otros Activos (3)	3.547	1.101	1.743	775	168	168
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	146.826	170.993	175.458	154.796	139.934	147.827
Pasivos (5)	(8.477)	(2.872)	(182)	(344)	(242)	(242)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	138.349	168.120	175.276	154.452	139.692	147.585
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 (10)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)		
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (11) = (6+7+8+9+10)	114.409	150.165	163.306	148.467	139.692	147.585
Nº de acciones (12)	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000
NAV por acción = ⁽¹¹⁾/₍₁₂₎	13,38 €	17,56 €	19,10 €	17,36 €	16,34 €	17,26 €
Incremento de valor del NAV por acción	2,2%	31,3%	8,8%	-9,1%		-0,6%
Cotización del Ibex 35	11.641,4	9.109,8	8.397,6	6.036,9		6.703,6
Crecimiento del Ibex 35	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%		11,0%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	5,85 €	8,25 €	9,79 €	10,75 €	13,25 €	13,25 €
Descuento (Premium) sobre NAV	56,3%	53,0%	48,7%	38,1%	18,9%	23,2%

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

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 comparables¹, 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 30.06.2003 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 30.09.2003 de la cartera de no cotizadas									
cifras en miles de euros									
VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2003									
Acciones: (A)			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2003			
Más Créditos a participadas: (B)			91.704	102.729	106.583	99.597			
TOTAL CARTERA (A+B)									
VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2003									
	% Dinamia	Diluido	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 30.09.2003	Valoración 30.06.2003	Valoración 31.12.2002	
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	4.820	6.352	6.668	6.476	6.476	6.476	
Deutsche Woolworth (2)	6,61%	6,61%	-	-	-	-	-	-	
Forthpanel Limited	5,00%	5,00%	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	-	
Capital Safety Group Limited (3)	7,37%	7,37%	2.752	2.050	3.652	2.892	2.914	3.105	
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,79%	8,79%	17.051	15.448	18.373	18.040	18.040	18.040	
Cables Pertii, S.A.	78,53%	78,53%	-	-	-	-	-	-	
Industrias Anayak, S.A.	63,06%	63,06%	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	
Grupo Robbialac (4)	33,37%	33,37%	14.604	16.666	15.170	15.170	15.170	16.052	
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (5)	1,64%	1,64%	115	115	115	115	115	115	
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	48,63%	47,04%	9.567	16.979	14.915	14.108	14.158	14.124	
Educa Borrás, S.A.	38,44%	38,44%	2.907	2.988	2.988	2.907	2.907	2.907	
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (6)	6,52%	6,52%	1.420	1.420	1.420	1.420	1.420	1.393	
Universal Cleaning Activities UNICA, S.L. (7)	28,87%	28,87%	8.514	10.756	13.328	8.514	8.514	8.514	
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	42,31%	42,31%	9.500	9.500	9.500	9.500	9.500	-	
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	40,32%	40,32%	12.070	12.070	12.070	12.070	12.070	-	
TOTAL ACCIONES (A)			87.836	98.862	102.715	95.729	95.802	74.244	

(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) La variación en la valoración de Capital Safety Group se debe únicamente a la variación del tipo de cambio € / £

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

(5) 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.

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

(7) Anteriormente denominada Atención Empresarial, S.L.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
		Intereses	
		Principal	devengados
		TOTAL	
Capital Safety Group		3.084	784
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)		3.084	784
			3.867 (B)

¹ Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad hasta 30 de septiembre 2003

- En Enero de 2003, Dinamia invirtió 9.500 miles de euros en la cadena hotelera High Tech, en una operación mixta de adquisición de acciones y suscripción de una ampliación de capital. El capital de la compañía se estructuró con acciones ordinarias y preferentes (con un dividendo preferente del 9%). 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 Mayo de 2003, Dinamia invirtió € 1 millón en la compañía Forthpanel Ltd., obteniendo un 5% del capital de la misma. Esta operación se engloba dentro del plan de relanzamiento de la participada Deutsche Woolworth, que comenzó el pasado año con la sustitución del equipo directivo, un reenfoque estratégico de su negocio y una reestructuración accionarial.
- En Junio de 2003, Dinamia invirtió 12.070 miles de euros en la sociedad General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (GAM). Posteriormente, y 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. Con los fondos obtenidos en esta operación, y durante el mes de julio de 2003, GAM adquirió el 100% del Grupo Alquioviedo, el 100% del Grupo Tesifonte Cabrera y el 60% del Grupo Aldaiturriaga, creando el líder nacional del sector de alquiler de maquinaria.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 23.06.2003 acordó el reparto entre los accionistas de 5.985 miles de euros (o €0,7 por acción), correspondientes a la distribución de dividendos con cargo al resultado del ejercicio 2002. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2003.

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 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 30 de septiembre de 2003 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 30.09.2003	147.585
Performance fee teórico	(5.832)
Valor liquidativo a 30.09.2003	141.753

Por acción	16,58 €
-------------------	----------------