

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

31 de Marzo de 2006

<u>NAV por acción</u>	19,90 €
------------------------------	----------------

<u>NAV por acción ajustado¹</u>	18,73 €
---	----------------

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 2006.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2006.....	6
Hechos posteriores a 31 de Marzo de 2006.....	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 2006, 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 2006

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 19,90 €**.

Net Asset Value por acción a 31 de marzo de 2006						
	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según valor en libros	NAV a
	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.03.2006	31.03.2006
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>						
Acciones	74.244	98.903	93.169	145.936	93.281	148.354
Créditos a participadas	4.138	3.894	4.072	37.648	38.648	38.648
Inversiones no cotizadas (1)	78.383	102.797	97.240	183.583	131.929	187.002
Acciones cotizadas (lbex) (*)	1.573	0	0	0	0	0
Tesorería	74.066	47.115	63.506	51.928	50.198	50.198
Total Activos Líquidos (2)	75.639	47.115	63.506	51.928	50.198	50.198
Otros Activos (3)	775	169	2.902	2.189	1.921	1.921
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	154.796	150.081	163.648	237.701	184.049	239.122
Pasivos (5)	(344)	(64)	(3.218)	(984)	(874)	(874)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	154.452	150.018	160.430	236.717	183.176	238.248
Ajuste por dividendos julio 2003 (8)	(5.985)					
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2004 (9)	(5.985)	(5.985)				
Ajuste por prima de emisión julio 2005 (10)	(6.284)	(6.284)	(6.284)			
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (11) = (6+7+8+9+10)	136.198	137.748	154.146	236.717	183.176	238.248
Nº de acciones ajustado (12) (**)	8.977.500	8.977.500	8.977.500	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV por acción = ⁽¹¹⁾/₍₁₂₎	15,17 €	15,34 €	17,17 €	19,78 €	15,30 €	19,90 €
Incremento de valor del NAV por acción	-9,8%	1,1%	11,9%	15,2%		0,6%
Cotización del lbex 35	6.036,9	7.737,2	9.080,8	10.733,9		11.854,3
Crecimiento del lbex 35	-28,1%	28,2%	17,4%	18,2%		10,4%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	9,42 €	11,22 €	13,74 €	18,50 €	27,02 €	27,02 €
Descuento (Premium) sobre NAV	37,9%	26,9%	20,0%	6,5%	(76,6%)	(35,8%)

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

(**) Número de acciones ajustado para datos 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 de 2005.

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 2006 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 31.03.2006 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 31.03.2006									
Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 31.03.2006						
131.929	233.312	142.521	187.002						
VALORACIÓN ACCIONES A 31.03.2006									
	Ajustado por autocartera			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 31.03.2006	Valoración 31.12.2005	Valoración 30.06.2005
	% Dinamia	% Dinamia	Diluido						
Deutsche Woolworth (2)	6,61%	6,61%	6,61%	-	-	-	-	-	-
Forthpanel Limited	5,00%	5,00%	5,00%	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,36%	8,36%	13.376	17.458	17.563	18.040	18.040	18.040
Grupo Nicolás Correa Anayak (3)	63,06%	63,06%	63,06%	7.033	8.483	8.483	8.483	7.033	7.033
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A.	2,29%	2,29%	2,29%	209	140	140	140	140	225
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	45,53%	49,09%	47,14%	9.567	11.537	8.296	10.924	10.903	10.903
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (4)	7,06%	7,06%	7,06%	881	881	881	1.470	1.470	1.470
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	44,54%	44,54%	41,75%	13.000	17.687	17.687	17.687	16.764	11.250
General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (5)	40,13%	40,13%	38,79%	13.854	54.642	13.854	54.642	54.616	25.258
Grupo Segur Ibérica	17,82%	17,82%	17,82%	9.500	18.442	11.108	11.108	11.108	9.500
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell)	27,64%	27,64%	27,64%	5.375	20.895	5.375	5.375	5.375	5.375
Emfásis Billing & Marketing Services, S.L.	46,41%	46,41%	46,41%	3.881	7.828	3.881	3.881	3.881	3.881
Atecsa (6)	50,00%	50,00%	50,00%	7.125	7.125	7.125	7.125	7.125	3
Holmes Place (7)	20,61%	20,61%	20,61%	1.814	1.814	1.814	1.814	1.814	-
Grupo Cristher (8)	47,16%	47,16%	47,16%	4.209	19.014	4.209	4.209	4.209	-
Capital Safety Group Limited (9)	8,16%	8,16%	8,16%	2.457	7.718	2.457	2.457	2.457	-
TOTAL ACCIONES (A)				93.281	194.664	103.872	148.354	145.936	93.939

(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) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 31.03.2006 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.

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

(5) La valoración por múltiplos de compra de GAM corresponde con el valor de adquisición debido a que la compañía ha cambiado su contabilidad a IFRS lo que imposibilita la comparación histórica

(6) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L. (antes Cusdritejos, S.L.)

(7) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.

(8) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.

(9) Dinamia participa en Capital Safety Group a través del Glowtrail Limited

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
	Intereses		TOTAL
	Principal	devengados	
The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell)	16.125	1.699	17.824
Emfásis Billing & Marketing Services, S.L.	4.181	400	4.581
Holmes Place (7)	7.256	768	8.024
Grupo Cristher (8)	7.816	403	8.219
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)	35.379	3.270	38.648

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad durante el primer trimestre de 2006

- La Junta General de Accionistas de Sociedad Gestora de Televisión Net TV, S.A., sociedad participada por Dinamia, en su reunión del 18 de enero aprobó una ampliación de capital por importe de 3.018 miles de euros. La ampliación ha sido suscrita y desembolsada por Dinamia por importe de 69 miles de euros correspondiente a su porcentaje de participación en Sociedad Gestora de Televisión Net TV, S.A. que asciende al 2,29% del capital.
- Con fecha 27 de enero de 2006, la Junta General Universal de la sociedad High Tech Hotels & Resorts, S.A. acordó realizar una ampliación de capital de 2.000 miles de euros mediante la emisión de acciones preferentes. En dicha ampliación, Dinamia suscribió y desembolsó 1.000 miles de euros.

Tras esta operación, Dinamia acumula una inversión total de 13.000 miles de euros en la compañía y ostenta el 45% del capital social de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

Hechos posteriores a 31 de Marzo de 2006

- Con fecha 24 de Abril de 2006, Dinamia alcanzó un acuerdo para invertir 7.184 miles de euros en la adquisición del 100% del capital social de Servicio de Venta Automática, S.A. (en adelante Serventa) por un precio total de 30.000 miles euros. La operación se estructuró mediante acciones ordinarias y préstamo participativo. En las mismas condiciones que Dinamia invirtió Nmás1 Private Equity Fund.

Del total del precio, una cantidad de 15.118 miles de euros ha quedado aplazada a un máximo de un año que se financiará bien mediante deuda bancaria bien mediante una ulterior ampliación de capital.

- Con fecha 27 de Abril de 2006, la participada de Dinamia, énfasis Billing & Marketing Services, S.L. ha adquirido el 100% del capital social de Securpost, S.L.

Securpost, compañía con un volumen de facturación de más de 10 millones de euros y un resultado bruto de explotación superior a 1.500 miles de euros en 2005, es la empresa líder en el segmento de la externalización de servicios de impresión variable y ensobrado totalmente automatizado. Con esta adquisición, énfasis se consolida como la compañía líder en impresión, gestión documental, billing y servicios de marketing directo.

- Con fecha 25 de Mayo de 2006, la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó y registró el Folleto de Oferta Pública de Venta y Suscripción y Admisión a cotización de acciones de General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (GAM). Dicho Folleto incluye un rango de valoración indicativo y no vinculante de entre 9 y 12 euros, lo que supone una valoración para la participación de Dinamia en GAM de entre aproximadamente 73.000 miles de euros y 93.000 miles de euros una vez descontados los gastos aparejados a la operación y el incentivo al equipo directivo.

Esta transacción incluye también una ampliación de capital mediante una emisión de 6.697.327 acciones nuevas por un importe que, según el rango de valoración indicativo y no vinculante se situaría entre 60.276 y 80.368 miles de euros.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

La comisión de éxito de 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 en que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 31 de Marzo de 2006 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 31.03.2006	238.248
Performance fee teórico	(14.103)
Valor liquidativo a 31.03.2006	224.146

Por acción	18,73 €
-------------------	----------------