

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

31 de Marzo de 2003

NAV por acción 18,00 €

Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 31 de Marzo de 2003.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Inversión en High Tech Hoteles.....	6
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Electra.....	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 2003, realizado por la gestora Nmás1 Electra 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 de 31 de Marzo de 2003 (Ibex 35: 5.870,5).

Net Asset Value a 31 de Marzo de 2003

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 18,00 €**.

Net Asset Value por acción a 31 de Marzo de 2002

	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según valor en libros	NAV a
	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.03.2003	31.03.2003
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>								
Acciones	52.625	47.835	85.628	121.097	132.159	74.244	75.106	83.585
Créditos a participadas	1.503	12.307	14.421	7.621	4.472	4.138	4.060	4.060
Inversiones no cotizadas (1)	54.127	60.142	100.049	128.718	136.631	78.383	79.166	87.645
Acciones cotizadas (Ibex) (*)		18.541	21.870	4.716	2.177	1.573	1.512	1.512
Acciones cotizadas (Funespaña)		8.805						
Tesorería	65.745	45.719	21.359	36.457	34.908	74.066	64.397	64.397
Total Activos Líquidos (2)	65.745	73.065	43.230	41.173	37.085	75.639	65.908	65.908
Otros Activos (3)	78	282	3.547	1.101	1.743	775	614	614
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	119.950	133.490	146.826	170.993	175.458	154.796	145.688	154.166
Pasivos (5)	(475)	(1.029)	(8.477)	(2.872)	(182)	(344)	(302)	(302)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	119.475	132.461	138.349	168.120	175.276	154.452	145.386	153.864
Ajuste por dividendos Julio 1999 (7)	(2.569)	(2.569)						
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2000 (8)	(5.985)	(5.985)	(5.985)					
Ajuste por dividendos Julio 2001 (9)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)				
Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2002 (10)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)			
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (11) = (6+7+8+9+10)	98.951	111.936	120.394	156.150	169.291	154.452	145.386	153.864
Nº de acciones (12)	9.000.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.001	8.550.000	8.550.000
NAV por acción = ⁽¹¹⁾I₍₁₂₎	10,99 €	13,09 €	14,08 €	18,26 €	19,80 €	18,06 €	17,00 €	18,00 €
Incremento de valor del NAV por acción		19,1%	7,6%	29,7%	8,4%	-8,8%		-0,4%
Cotización del Ibex 35	7.255,4	9.836,6	11.641,4	9.109,8	8.397,6	6.036,9		5.870,5
Crecimiento del Ibex 35		35,6%	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%		-2,8%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	12,23 €	7,34 €	6,55 €	8,95 €	10,49 €	11,45 €	12,01 €	12,01 €
Descuento (Premium) sobre NAV	(11,3%)	44,0%	53,5%	51,0%	47,0%	36,6%	29,4%	33,3%

(*) A valor de Mercado según cotización a 31.03.2003: Ibex35 a 5870,5

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 2002. En dicho informe, se utilizaron los siguientes criterios:

- 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 2002.

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 31.03.2003 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 31.03.2003 de la cartera de no cotizadas									
cifras en miles de euros									
			VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 31.03.2003						
Acciones: (A)			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración			
Más Créditos a participadas: (B)						31.12.2003			
TOTAL CARTERA (A+B)			79.166	88.245	91.048	87.645			
VALORACIÓN ACCIONES A 31.03.2003									
	% Dinamia	Diluido	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 31.03.2003	Valoración 31.12.2002	Valoración 30.06.2002	
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	4.820	6.807	6.476	6.476	6.476	6.885	
Deutsche Woolworth(2)	5,00%	5,00%	-	-	-	-	0	0	
Capital Safety Group Limited	7,37%	7,37%	2.752	2.309	4.642	2.929	3.105	3.109	
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,00%	17.418	13.961	16.271	18.040	18.040	18.040	
Cables Perti, S.A.	78,53%	78,53%	-	-	-	-	0	2.099	
Industrias Anayak, S.A.	63,06%	63,06%	3.517	3.517	3.517	3.517	3.517	7.033	
Grupo Robbialac (3)	33,37%	33,37%	14.604	18.940	18.140	16.052	16.052	16.052	
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (4)	1,64%	1,64%	115	115	115	115	115	115	
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	48,63%	47,16%	9.567	14.277	12.717	14.141	14.124	14.158	
Educa Borrás, S.A.	38,44%	38,44%	2.907	5.189	5.189	2.907	2.907	3.005	
People Communications, S.A.	5,98%	5,98%	1.393	1.393	1.393	1.393	1.393	1.393	
Atención Empresarial, S.L. (Grupo Unica)	28,87%	28,87%	8.514	8.177	9.028	8.514	8.514	8.514	
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	42,31%	42,31%	9.500	9.500	9.500	9.500			
TOTAL ACCIONES (A)			75.106	84.185	86.988	83.585	74.244	80.403	

(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 la sociedad holding propietaria del 100% del Grupo Robbialac, cuyo nombre completo es Nova Robbialac Indústria 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.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
Intereses			
	Principal	devengados	TOTAL
Marie Claire	254	9	262
Capital Safety Group	3.124	674	3.798
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)	3.378	682	4.060

¹ Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Inversión en High Tech Hoteles

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. Para mayor información, dirigirse a la página 44 del Informe de Valoración a 31.12.2002, incluida como hechos posteriores a 31.12.2002.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Electra

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

NAV a 31.03.2003	153.864
Performance fee teórico	(5.786)
Valor liquidativo a 31.03.2003	148.078

Por acción	17,32 €
-------------------	----------------