

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

30 de Septiembre de 2006

<u>NAV por acción</u>	21,86 €
------------------------------	----------------

<u>NAV por acción ajustado¹</u>	20,63 €
---	----------------

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 30 de septiembre de 2006.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad hasta 30 de septiembre de 2006.....	6
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2006.....	7
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 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 30 de septiembre de 2006

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 21,86 €**.

Net Asset Value por acción a 30 de septiembre de 2006

	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según	NAV a
	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	valor en libros 30.09.2006	30.09.2006
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	98,903	93,169	145,936	77,034	95,295
Créditos a participadas	3,894	4,072	37,648	53,166	53,166
Total Cartera no cotizada	102,797	97,240	183,583	130,200	148,460
Cartera cotizada (GNC, GAM)	0	0	0	9,144	41,405
Tesorería y asimilados	47,115	63,506	51,928	75,843	75,843
Otros Activos	169	2,902	2,189	1,924	1,924
TOTAL ACTIVOS	150,081	163,648	237,701	217,111	267,632
Pasivos	(64)	(3,218)	(984)	(5,995)	(5,995)
TOTAL ACTIVOS NETOS	150,018	160,430	236,717	211,116	261,637
Ajuste por dividendos y prima de emisión julio 2004	(5,985)				
Ajuste por prima de emisión julio 2005	(6,284)	(6,284)			
Ajuste por dividendos julio 2006	(8,379)	(8,379)	(8,379)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	129,369	145,767	228,338	211,116	261,637
Nº de acciones ajustado (*)	8,977,500	8,977,500	11,970,000	11,970,000	11,970,000
NAV por acción	14.41 €	16.24 €	19.08 €	17.64 €	21.86 €
Incremento de valor del NAV por acción	1.2%	12.7%	17.5%		14.6%
Cotización del Ibex 35	7,737.2	9,080.8	10,733.9		12,934.7
Crecimiento del Ibex 35	28.2%	17.4%	18.2%		20.5%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	10.29 €	12.80 €	17.80 €	24.01 €	24.01 €
Descuento (Premium) sobre NAV	28.6%	21.1%	6.7%		(9.8%)

(*) Número de acciones ajustado por efecto de ampliaciones

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 2006.

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 de septiembre de 2006 de las sociedades no cotizadas:

Valoración de la cartera a 30.09.2006									
cifras en miles de euros									
				VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2006					
				Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.06.2006		
TOTAL CARTERA (A+B+C)				130,200	222,295	163,423	189,865		
				VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2006					
			Ajustado por autocartera	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 30.09.2006	Valoración 30.06.2006	Valoración 31.12.2005
	% 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	19,255	17,753	18,040	18,040	18,040
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A.	2.29%	2.29%	2.29%	280	280	280	280	209	140
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	45.53%	49.09%	47.08%	9,567	10,933	6,978	10,910	10,931	10,903
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (4)	7.06%	7.06%	7.06%	881	1,470	1,470	1,470	1,470	1,470
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	45.11%	45.11%	38.01%	13,000	24,665	24,665	24,665	24,553	16,764
Grupo Segur Ibérica	17.82%	17.82%	17.82%	9,724	15,462	10,894	9,724	24,553	11,108
Bodybell (6)	27.64%	27.64%	27.64%	5,375	29,566	14,258	5,375	40,749	5,375
Énfasis (7)	46.41%	46.41%	46.41%	3,881	11,505	4,870	3,881	3,881	3,881
Atecsa (8)	50.00%	50.00%	50.00%	7,125	7,125	7,125	7,125	7,125	7,125
Holmes Place (9)	20.61%	20.61%	20.61%	1,814	1,814	1,814	1,814	1,814	1,814
Grupo Cristher (10)	47.16%	47.16%	47.16%	4,209	30,766	4,860	4,209	4,209	4,209
Capital Safety Group Limited (11)	8.16%	8.16%	8.16%	2,457	10,943	9,945	2,457	2,457	2,457
Serventa (12)	46.66%	46.66%	46.66%	2,095	2,095	2,095	2,095	2,095	n.d.
Laude (13)	45.07%	45.07%	45.07%	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251	n.d.
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS (A)				77,034	169,130	110,258	95,295	145,337	84,286
Grupo Nicolás Correa Anayak (3)	15.71%	15.71%	15.71%	6,187	7,636	7,636	7,636	7,622	7,033
General de Alquiler de Maquinaria, S.A. (5)	10.38%	10.38%	10.38%	2,957	33,769	33,769	33,769	40,749	54,616
TOTAL ACCIONES COTIZADAS (B)				9,144	41,405	41,405	41,405	48,372	61,649

- (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 30.09.2006 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.
(4) Anteriormente denominada People Communications, S.A.
(5) Excluye 572.952 acciones correspondientes al Green Shoe, ejecutadas el 3 de julio de 2006 e incluidas como tesorería y asimiladas
(6) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
(7) Dinamia participa en Énfasis a través del vehículo Énfasis Billing & Marketing Services, S.L.
(8) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L.
(9) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.
(10) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.
(11) Dinamia participa en Capital Safety Group a través del vehículo Glowtrail Limited
(12) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.
(13) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
	Intereses		TOTAL
	Principal	devengados	
Bodybell (6)	16,125	2,602	18,727
Énfasis (7)	4,181	627	4,809
Holmes Place (9)	7,256	1,358	8,614
Grupo Cristher (10)	7,816	811	8,628
Serventa (12)	5,093	344	5,436
Laude (13)	6,753	200	6,953
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (C)	47,224	5,942	53,166 (C)

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad durante 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.

- Con fecha 28 de marzo de 2006, el Consejo de Administración de la sociedad General de Alquiler de Maquinaria, S.A. acordó iniciar el proceso de su salida a Bolsa, mediante una Oferta Pública de Venta y una Oferta Pública de Suscripción de Acciones. El 13 de junio de 2006 se ejecutaron las mismas y las acciones de GAM fueron admitidas a cotización.
- Con fecha 25 de abril de 2006, Dinamia participó en la adquisición de Servicio de Venta Automática, S.A. con un importe total de 7.188 miles de euros, mediante la suscripción de una ampliación de capital y concesión de un préstamo participativo a la sociedad vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L., de la que ostenta el 46,66% de su capital.
- Con fecha 27 de abril de 2006, la sociedad participada Emfasis Billing & Marketing Service, S.L. adquirió el 100% del capital social de Securpost, S.L. La operación fue financiada enteramente con deuda bancaria asumida por la compradora.
- Con fecha 30 de junio de 2006, Dinamia suscribió, por un importe de 9.004 miles de euros, una ampliación de capital y concesión de un préstamo participativo a la sociedad Colegios Laude, S.L., de la que ostenta el 45,07% del capital. Con los fondos obtenidos de sus accionistas y financiación bancaria, Colegios Laude, S.L. adquirió las sociedades Educación General y Artes, S.L. Colegio Británico de Villareal, S.A., Newton College, S.L. y Centro Internacional El Altillo School, S.A.
- Con fecha 3 de julio de 2006, Morgan Stanley, actuando como Entidad Coordinadora Global y Agente de Estabilización de la OPV y OPS de nuestra participada General de Alquiler de Maquinaria S.A. (GAM), comunicó el ejercicio total de la opción de compra o "green shoe" que afectaba a 572.952 acciones de GAM propiedad de Dinamia. El precio de ejercicio de la citada opción ha sido de 8,25 euros por acción lo que ha supuesto un ingreso adicional para Dinamia por esta venta de 4,7 millones de euros.
- Con fecha 22 de septiembre de 2006, Dinamia acordó la venta a inversores cualificados, de un montante de 2.020.897 de acciones de General de Alquiler de Maquinaria, S.A., a un precio de 11,06 euros por acción. Dicha venta supone un 7,09% del capital de la sociedad. Tras la operación, Dinamia mantiene 2.956.994 acciones en cartera, lo cual supone un 10,38% del capital de la sociedad.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 29 de Junio de 2006 acordó el reparto entre sus accionistas de 8.379 miles de euros (ó € 0,7 por acción), correspondientes a un dividendo. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2006.

Hechos posteriores a 30 de septiembre 2006

- No existen hechos significativos posteriores al 30 de septiembre de 2006.

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 de que todas las sociedades hubieran sido vendido el 30 de septiembre 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 30.09.2006	261.637
Performance fee teórico	(14.646)
Valor liquidativo a 30.09.2006	246.991

Por acción	20,63 €
-------------------	----------------