

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

30 de Septiembre de 2004

NAV por acción 18,07 €

NAV por acción ajustado¹ 17,37 €

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 2004.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Evolución de la actividad hasta 30 de Septiembre de 2004.....	6
Hechos posteriores a 30 de Septiembre de 2004.....	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 2004, 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, en su caso, están a valor de mercado a la fecha de valoración.

Net Asset Value a 30 de Septiembre de 2004

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 18,07 €.**

Net Asset Value por acción a 30 de septiembre de 2004

	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según	
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	valor en libros 30.09.2004	NAV a 30.09.2004
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>							
Acciones	85.628	121.097	132.159	74.244	98.903	95.682	111.688
Créditos a participadas	14.421	7.621	4.472	4.138	3.894	4.149	4.149
Inversiones no cotizadas (1)	100.049	128.718	136.631	78.383	102.797	99.831	115.836
Acciones cotizadas (lbex) (*)	21.870	4.716	2.177	1.573	0		0
Tesorería	21.359	36.457	34.908	74.066	47.115	39.307	39.307
Total Activos Líquidos (2)	43.230	41.173	37.085	75.639	47.115	39.307	39.307
Otros Activos (3)	3.547	1.101	1.743	775	169	178	178
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	146.826	170.993	175.458	154.796	150.081	139.316	155.321
Pasivos (5)	(8.477)	(2.872)	(182)	(344)	(64)	(796)	(796)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	138.349	168.120	175.276	154.452	150.018	138.520	154.525
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)			
Ajuste por prima de emisión julio 2004 (11)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)	(5.985)		
TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (12) = (6+7+8+9+10+11)	108.424	144.180	157.321	142.462	144.033	138.520	154.525
Nº de acciones (13)	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000
NAV por acción = $\frac{(12)}{I_{(13)}}$	12,68 €	16,86 €	18,40 €	16,66 €	16,85 €	16,20 €	18,07 €
Incremento de valor del NAV por acción	8,5%	33,0%	9,1%	-9,4%	1,1%		7,3%
Cotización del lbex 35	11.641,4	9.109,8	8.397,6	6.036,9	7.737,2		8.029,2
Crecimiento del lbex 35	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%		3,8%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	5,15 €	7,55 €	9,09 €	10,05 €	11,89 €	13,75 €	13,75 €
Descuento (Premium) sobre NAV	59,4%	55,2%	50,6%	39,7%	29,4%	15,1%	23,9%

(*) 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 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 30.09.2004 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 30.09.2004 de la cartera de no cotizadas

cifras en miles de euros

Acciones: (A)	VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2004			
	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2004
Más Créditos a participadas: (B)	99.831	147.915	128.687	115.836
TOTAL CARTERA (A+B)				

	Ajustado por autocartera		VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2004				Valoración 30.06.2004	Valoración 31.12.2003	
	% Dinamia	% Dinamia	Diluido	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de compra (1)			Valoración 30.09.2004
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	25,06%	4.820	7.180	4.887	4.820	4.820	5.673
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
Capital Safety Group Limited	7,37%	7,37%	7,37%	2.752	4.594	6.232	4.594	4.594	2.866
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,68%	8,68%	17.051	17.576	17.608	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
Grupo Robbialac (3)	43,89%	43,89%	43,89%	17.820	31.986	26.706	26.706	26.706	15.170
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (4)	1,64%	1,64%	1,64%	225	225	225	225	115	115
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	45,53%	49,09%	47,61%	9.567	15.832	13.855	13.855	13.747	18.110
Educa Borrás, S.A.	38,44%	38,44%	38,44%	2.907	3.306	3.306	2.907	2.907	2.907
Ydilo Advanced Solutions, S.A. (5)	6,52%	6,52%	6,52%	1.420	1.420	1.420	1.420	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	9.500
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	40,32%	40,32%	40,32%	13.854	30.760	23.117	13.854	12.070	12.070
Grupo Segur Ibérica (6)	18,10%	18,10%	18,10%	9.500	15.121	11.415	9.500	9.500	
TOTAL ACCIONES (A)				95.682	143.766	124.538	111.688	109.685	90.389

(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 Tintas Robbialac, 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% de NetTV.

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

(6) Dinamia participa en la sociedad holding propietaria del 100% del Grupo Segur Ibérica, cuyo nombre es Coranzuli, S.L.

	CRÉDITOS A PARTICIPADAS		
	Intereses		TOTAL
	Principal	devengados	
Capital Safety Group	3.137	1.012	4.149
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)	3.137	1.012	4.149

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad hasta Septiembre de 2004

- En Enero de 2004, Dinamia invirtió 1.750 miles de euros como parte de un compromiso adquirido en el momento de entrada en el capital de High Tech Hoteles. 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 Febrero de 2004, GAM adquirió el 50% que no era de su propiedad en la filial del grupo T. Cabrera, TC Renta Más. TC Renta Más opera principalmente en Granada, Málaga, Almería y Jaén. La adquisición no supuso desembolso alguno por parte de Dinamia.
- En Marzo de 2004 Dinamia invirtió 9.500 miles de euros en la compañía Coranzuli S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% de la sociedad holding del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, materializada mediante la suscripción de una ampliación de capital de acciones ordinarias por los importes señalados, le ha reportado una participación final en el capital en Segur Ibérica del 18,10%. 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 2004, Dinamia y Bridgepoint aumentaron su participación en el fabricante de pinturas Robbialac, en el que ya poseían un 75% del capital. Dinamia invirtió 3.242 miles de euros, elevando su participación hasta el 43,89%. Esta operación ha supuesto la salida del accionariado de Kidde plc (antes Williams plc), grupo especializado en el negocio de protección contra incendios y seguridad, cuya participación en Robbialac no era considerada estratégica y que fue el vendedor original en el momento de la inversión de Dinamia y Bridgepoint. Esta transacción se engloba dentro de un proceso de reestructuración accionarial con la consiguiente salida de Kidde plc, quien mantenía esta participación de forma residual tras un proceso de desinversión de activos no estratégicos, acometido a finales de los noventa.
- En Junio de 2004, Dinamia completó la venta de su participación del 31,5% en Universal Cleaning Activities S.L. (UNICA) a ISS Facility Services S.A. por 14.954 miles de euros, frente a un coste de 8.514 miles de euros. Esto ha supuesto la obtención de una plusvalía de 6.440 miles de euros, habiendo multiplicado la inversión por 1.8x y con una rentabilidad anual acumulada (TIR) del 22%. La venta se enmarcó en una operación de adquisición del 100% de la Sociedad.
- En Julio de 2004, Dinamia invirtió 1.784 miles de euros como parte de una ampliación de capital de 4.425 mil euros en GAM. Dicha ampliación fue íntegramente suscrita y desembolsada, según sus participaciones en el capital, por los actuales accionistas de GAM. El objeto de la ampliación de capital es la financiación de parte de la adquisición del 100% del capital social de SAFE 2000, S.L., compañía dedicada al alquiler de plataformas que opera en la zona centro, dentro del proyecto de build-up que se está llevando a cabo.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 29.06.2004 acordó el reparto entre los accionistas de 5.985 miles de euros (ó €0,7 por acción), correspondientes a un dividendo con cargo a prima de emisión. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2004.
- Dinamia acudió a la ampliación de capital realizada por Dinamia Telemática, S.L. en el mes de julio del presente año. El desembolso realizado por la Sociedad ascendió a 110 mil euros. Como consecuencia de esta ampliación no ha variado el porcentaje de participación que Dinamia mantenía en esta compañía.

Hechos posteriores a 30.09.2004: Venta Robbialac

- En Octubre de 2004, Dinamia completó la venta de su participación del 43,89% en Tintas Robbialac, S.A. (Robbialac) a Lafarge Peintures S.A.S. por 29.786 miles de euros, frente a un coste de 17.819 miles de euros. Debido a una serie de mecanismos de ajuste al precio, la plusvalía mínima bruta asciende a 9.499 miles de euros. La venta se enmarcó en una operación de adquisición del 100% de la Sociedad.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

El sistema de retribución por comisión de éxito a 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 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 30 de Septiembre de 2004 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 30.09.2004	154.525
Performance fee teórico	(6.042)
Valor liquidativo a 30.09.2004	148.484

Por acción	17,37 €
-------------------	----------------