

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

**30 de Septiembre de 2005**

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| <b><u>NAV por acción</u></b> | <b>17,35 €</b> |
|------------------------------|----------------|

|   |                |
|---|----------------|
| <b><u>NAV por acción ajustado<sup>1</sup></u></b> | <b>16,40 €</b> |
|---|----------------|

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

<sup>1</sup> 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 2005.....               | 4             |
| Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....   | 5             |
| Evolución de la actividad hasta 30 de septiembre de 2005..... | 6             |
| Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2005.....            | 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 2005, 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 2005

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 17,35 €**.

### Net Asset Value por acción a 30 de septiembre de 2005

|   | NAV a          | NAV a          | NAV a          | NAV a          | Cartera según<br>valor en libros<br>30.09.2005 | NAV a           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|--|-----------------|
|   | 31.12.2001     | 31.12.2002     | 31.12.2003     | 31.12.2004     |  | 30.09.2005      |
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>     |                |                |                |                |  |                 |
| Acciones  | 132.159        | 74.244         | 98.903         | 93.169         | 92.772   | 112.411         |
| Créditos a participadas                                 | 4.472          | 4.138          | 3.894          | 4.072          | 41.063   | 41.063          |
| <b>Inversiones no cotizadas (1)</b>                     | <b>136.631</b> | <b>78.383</b>  | <b>102.797</b> | <b>97.240</b>  | 133.834  | <b>153.474</b>  |
| Acciones cotizadas (Ibex) (*)                           | 2.177          | 1.573          | 0              | 0              | 0  | 0               |
| Tesorería   | 34.908         | 74.066         | 47.115         | 63.506         | 4.218  | 4.218           |
| <b>Total Activos Líquidos (2)</b>                       | <b>37.085</b>  | <b>75.639</b>  | <b>47.115</b>  | <b>63.506</b>  | 4.218  | <b>4.218</b>    |
| Otros Activos (3)                                       | 1.743          | 775            | 169            | 2.902          | 2.681  | 2.681           |
| <b>TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)</b>                      | <b>175.458</b> | <b>154.796</b> | <b>150.081</b> | <b>163.648</b> | 140.734  | <b>160.374</b>  |
| Pasivos (5)   | (182)          | (344)          | (64)           | (3.218)        | (4.577)  | (4.577)         |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)</b>                  | <b>175.276</b> | <b>154.452</b> | <b>150.018</b> | <b>160.430</b> | 136.157  | <b>155.796</b>  |
| Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2002 (7) | (5.985)        |                |                |                |  |                 |
| Ajuste por dividendos julio 2003 (8)                    | (5.985)        | (5.985)        |                |                |  |                 |
| Ajuste por dividendos y prima de emisión Julio 2004 (9) | (5.985)        | (5.985)        | (5.985)        |                |  |                 |
| Ajuste por prima de emisión julio 2005 (5)              | (6.284)        | (6.284)        | (6.284)        | (6.284)        |  |                 |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS aj. (10) = (6+7+8+9)</b>         | <b>151.037</b> | <b>136.198</b> | <b>137.748</b> | <b>154.146</b> | 136.157  | <b>155.796</b>  |
| Nº de acciones ajustado (11) (**)                       | 8.977.500      | 8.977.500      | 8.977.500      | 8.977.500      | 8.977.500                                      | 8.977.500       |
| <b>NAV por acción = <sup>(10)</sup>/<sub>(11)</sub></b> | <b>16,82 €</b> | <b>15,17 €</b> | <b>15,34 €</b> | <b>17,17 €</b> | 15,17 €  | <b>17,35 €</b>  |
| <b>Incremento de valor del NAV por acción</b>           | <b>9,5%</b>    | <b>-9,8%</b>   | <b>1,1%</b>    | <b>11,9%</b>   |  | <b>1,1%</b>     |
| <b>Cotización del Ibex 35</b>                           | <b>8.397,6</b> | <b>6.036,9</b> | <b>7.737,2</b> | <b>9.080,8</b> |  | <b>10.813,9</b> |
| <b>Crecimiento del Ibex 35</b>                          | <b>-7,8%</b>   | <b>-28,1%</b>  | <b>28,2%</b>   | <b>17,4%</b>   |  | <b>19,1%</b>    |
| <b>Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)</b>          | <b>8,49 €</b>  | <b>9,42 €</b>  | <b>11,22 €</b> | <b>13,74 €</b> | 17,19 €  | <b>17,19 €</b>  |
| <b>Descuento (Premium) sobre NAV</b>                    | <b>49,5%</b>   | <b>37,9%</b>   | <b>26,9%</b>   | <b>20,0%</b>   | (13,3%)  | <b>0,9%</b>     |

(\*) 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 comparables<sup>2</sup>, aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados para 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 30 de septiembre de 2005 de las sociedades no cotizadas:

| Valoración a 30.09.2005 de la cartera de no cotizadas |           |                          |                                       |                          |                         |                       |                       |                       |  |
|---|-----------|--------------------------|---------------------------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|--|
| cifras en miles de euros                              |           |                          |                                       |                          |                         |                       |                       |                       |  |
|   |           |                          | VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2005 |                          |                         |                       |                       |                       |  |
| <b>Acciones: (A)</b>                                  |           |                          | Valor en libros                       | Múltiplos de comparables | Múltiplos de Compra     | Valoración 30.09.2005 |                       |                       |  |
| <b>Más Créditos a participadas: (B)</b>               |           |                          |                                       |                          |                         |                       |                       |                       |  |
| <b>TOTAL CARTERA (A+B)</b>                            |           |                          | 133.834                               | 186.151                  | 171.948                 | 153.474               |                       |                       |  |
|   |           |                          | VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2005      |                          |                         |                       |                       |                       |  |
|   |           | Ajustado por autocartera | Valor en libros                       | Múltiplos de comparables | Múltiplos de Compra (1) | Valoración 30.09.2005 | Valoración 30.06.2005 | Valoración 31.12.2004 |  |
|   | % 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                 |  |
| Capital Safety Group Limited                          | 7,37%     | 7,37%                    | 7,37%                                 | 2.752                    | 6.098                   | 8.043                 | 5.296                 | 5.296                 |  |
| Arco Bodegas Unidas, S.A.                             | 8,00%     | 8,85%                    | 8,85%                                 | 13.069                   | 20.310                  | 19.983                | 18.040                | 18.040                |  |
| Industrias Anayak, S.A.                               | 63,06%    | 63,06%                   | 63,06%                                | 7.033                    | 7.033                   | 7.033                 | 7.033                 | 3.517                 |  |
| Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (3)              | 1,71%     | 1,71%                    | 1,71%                                 | 123                      | 225                     | 225                   | 225                   | 225                   |  |
| Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)                     | 45,53%    | 49,09%                   | 47,08%                                | 9.567                    | 15.014                  | 11.143                | 10.910                | 11.187                |  |
| Ydilo Advanced Solutions, S.A. (4)                    | 7,06%     | 7,06%                    | 7,06%                                 | 1.470                    | 1.470                   | 1.470                 | 1.470                 | 1.420                 |  |
| High Tech Hotels & Resorts, S.A.                      | 44,54%    | 44,54%                   | 44,54%                                | 12.000                   | 12.000                  | 12.000                | 11.250                | 11.250                |  |
| General de Alquiler de Maquinaria, S.L. (5)           | 40,13%    | 40,13%                   | 39,50%                                | 13.854                   | 45.445                  | 31.818                | 25.283                | 25.211                |  |
| Grupo Segur Ibérica                                   | 17,82%    | 17,82%                   | 17,82%                                | 9.500                    | 14.087                  | 15.765                | 9.500                 | 9.500                 |  |
| The Beauty Bell Chain, S.L. (Bodybell)                | 31,57%    | 31,57%                   | 31,57%                                | 5.375                    | 5.375                   | 5.375                 | 5.375                 | -                     |  |
| Emfasis Billing & Marketing Services, S.L.            | 46,41%    | 46,41%                   | 46,41%                                | 3.881                    | 3.881                   | 3.881                 | 3.881                 | -                     |  |
| Aseguramiento Atecsa, S.L.                            | 50,00%    | 50,00%                   | 50,00%                                | 7.125                    | 7.125                   | 7.125                 | 7.125                 | 3                     |  |
| Holmes Place (6)                                      | 20,61%    | 20,61%                   | 20,61%                                | 1.814                    | 1.814                   | 1.814                 | 1.814                 | -                     |  |
| Grupo Cristher (7)                                    | 47,16%    | 47,16%                   | 47,16%                                | 4.209                    | 4.209                   | 4.209                 | 4.209                 | -                     |  |
| <b>TOTAL ACCIONES (A)</b>                             |           |                          | <b>92.772</b>                         | <b>145.088</b>           | <b>130.885</b>          | <b>112.411</b>        | <b>99.235</b>         | <b>86.646</b>         |  |

(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 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 2,29% de NetTV.

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

(5) La valoración a través de comparables nos lleva a una valoración muy elevada, esto es debido a que algunos múltiplos están afectados por las diferentes políticas de amortización de las empresas.

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

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

|  | CRÉDITOS A PARTICIPADAS |              |                   |
|--|-------------------------|--------------|-------------------|
|  | Intereses               |              | TOTAL             |
|  | Principal               | devengados   |                   |
| Capital Safety Group                     | 3.195                   | 1.230        | 4.425             |
| The Beauty Bell Chain                    | 16.125                  | 878          | 17.003            |
| Emfasis Billing & Marketing Services     | 4.181                   | 184          | 4.366             |
| Colegiata Invest                         | 7.256                   | 181          | 7.437             |
| Deimoral Inversiones 2005                | 7.816                   | 17           | 7.833             |
| <b>TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)</b> | <b>38.574</b>           | <b>2.489</b> | <b>41.063 (B)</b> |

<sup>2</sup> Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

## Evolución de la actividad durante 2005

- El 1 de Febrero de 2005, Dinamia vendió la totalidad de su participación en Educa Borrás, S.A. al equipo directivo. Dinamia ingresará 4.649 miles de euros (más intereses) en distintos plazos por la venta. La operación supone unas plusvalías brutas de 1.644 miles de euros. Incluyendo dividendos y plusvalías en la venta, la desinversión supone para Dinamia un múltiplo sobre su inversión inicial de 1,7x. Dinamia dotará una provisión por la totalidad de la plusvalía que se revertirá a medida que se vaya ingresando la misma.
- En Febrero de 2005, Dinamia invirtió 50 miles de euros en el capital social de Ydilo, comprando las acciones de un directivo que abandona el grupo. Las acciones han sido repartidas entre todos los accionistas no gestores del grupo y han sido compradas aplicando el pacto de accionistas a un coste medio de 12,99 euros, que supone una valoración del grupo en 5,8x EBITDA. La participación de Dinamia ha pasado del 6,52% a 7,06%.
- El 23 de Febrero de 2005, Dinamia realizó una ampliación de capital liberada mediante la emisión de 427.500 acciones por un importe nominal de 1.282,5 miles de euros con total cargo a la "Reserva de Prima de Emisión".
- Con fecha 18 de marzo, Dinamia alcanzó un acuerdo para la inversión de 21.500 miles de euros en la compañía The Beauty Bell Chain, S.L., vehículo utilizado para la adquisición de una participación mayoritaria en las sociedades Ibérica de Droguería y Perfumería, S.A. y Compañía de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (en adelante todo ello Bodybell). Dicha inversión, se materializó mediante la suscripción de una ampliación de capital y un préstamo participativo. La participación final en el capital de Dinamia en The Beauty Bell Chain, S.L. es de 31,57%. La operación fue comunicada al Servicio de Defensa de la Competencia y aprobada por este organismo el 18 de abril. La operación se completó el 27 de Abril de 2005.
- Con fecha 20 de Abril de 2005, Dinamia invirtió € 8.062.500 en la compañía "Émfasis Billing & Marketing Services, S.L." (en adelante éMfasis), vehículo utilizado para la adquisición del cien por cien de las sociedades Nueva Publimail, S.L., Mecapost, S.A. e Informática Proceso y Cálculo, S.L. Dinamia controla el 46,41% del capital de la nueva compañía.
- Con fecha 5 de julio de 2005, Dinamia Capital Privado adquirió el 50% del capital social de Aseguramiento Técnico de Calidad, S.A. (Atecsa). Dicha inversión se ha materializado mediante la aportación de fondos propios por un importe total entre capital y prima de emisión de € 7.125.000.
- Con fecha 26 de julio, los Consejos de Administración de Industrias Anayak, S.A. y Nicolás Correa, S.A. (junto con sus accionistas de referencia: Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A y la familia Nicolás Correa respectivamente) han aprobado por unanimidad y firmado un protocolo de integración empresarial, así como los proyectos de escisión parcial de Nicolás Correa, S.A. y de fusión por absorción de Industrias Anayak, S.A. por Nicolás Correa, S.A. Dinamia ostentará el 17,86% en la entidad resultante. La familia Nicolás Correa y Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. han firmado un pacto de permanencia en el accionariado por un período de 30 meses.
- Con fecha 5 de agosto de 2005, Dinamia adquirió el 20,6% del capital social de Holmes Place Iberia. Dicha inversión se ha materializado mediante la aportación de un importe total entre capital, prima de emisión y préstamo participativo de € 9.070.000. Dinamia invirtió junto con otros inversores financieros y el equipo directivo a través de una sociedad vehículo denominada Colegiata Invest, S.L.
- Con fecha 5 de agosto de 2005, Dinamia procedió a la venta de la totalidad de la participación que poseía en Marie Claire S.A. Esta desinversión, junto con los gastos

asociados a la misma, producirá minusvalías para Dinamia en el ejercicio 2005 por un importe de hasta 5,2 millones de euros.

- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 29 de Junio de 2005 acordó el reparto entre los accionistas de 6.284 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 2005.
- Con fecha 22 de septiembre de 2005, Dinamia invirtió 12.025 miles de euros para la adquisición del 47,16% de las sociedades Cristher SL y Dopo SL (Grupo Cristher). La inversión se realizó a través de la compañía vehículo "Deimoral Inversiones 2005 SL", mediante una operación combinada de ampliación de capital y préstamo participativo.

### Hechos posteriores a 30 de septiembre 2005

- Con fecha 3 de octubre de 2005, Dinamia ejecutó una ampliación de capital de 750.000 euros en High Tech Hotels & Resorts, S.A. mediante la emisión de acciones preferentes. Dicha ampliación ha sido íntegramente suscrita y desembolsada por Dinamia Capital Privado, SCR, SA. Nmás1 Private Equity Fund LP, asesorado por la filial de capital riesgo del grupo Nmás1, suscribió, asimismo, una ampliación por la misma cantidad y en los mismos términos y condiciones. Esta operación se encuadra en el compromiso que los inversores adquirieron con el equipo directivo de High Tech Hotels & Resorts S.A., en el momento de su entrada en el accionariado el pasado enero de 2003.

Tras esta operación, Dinamia acumula una inversión total de 12 millones de euros en la compañía, habiendo aumentado su participación en el capital de la sociedad hasta el 44,54%.

- Con fecha 5 de octubre de 2005, Dinamia procedió a la venta a Glowtrail Limited de la totalidad de la inversión en su participada Capital Safety Group Limited ("CSG") por un importe total de 11.478 miles de euros. La inversión inicial de Dinamia ascendió a 5.837 miles de euros, por lo que la plusvalía total obtenida en la vida de la inversión es de 5.960 miles de euros, incluyendo ingresos percibidos de la participada. Por tanto, Dinamia ha multiplicado por dos su inversión inicial.

Simultáneamente, Dinamia ha suscrito, al igual que el resto de inversores en CSG, una ampliación de capital de la compradora Glowtrail Limited por un importe de 2.937 miles de dólares (2.457 miles de euros), pasando a ser titular del 8,16% del capital de la misma.

- Dinamia completó una ampliación de capital el pasado 22 de noviembre. Esta ampliación de capital, cuyo período de suscripción preferente transcurrió entre el pasado 1 y 15 de noviembre y cuyo período de asignación de acciones sobrantes finalizó el pasado 22 de noviembre, fue íntegramente suscrita y desembolsada.

Esta ampliación ha supuesto la emisión de 2.992.500 acciones con un precio de suscripción de 15 euros por acción. Gracias a ella, Dinamia ha obtenido 44.887,5 miles de euros. Tras esta ampliación, la capitalización de Dinamia supera los 200 millones de euros.

El precio de emisión, muy cercano al del valor neto de sus activos ha supuesto que la ampliación no tuviera un efecto dilutivo significativo en el NAV.

A continuación se muestra una simulación del NAV proforma, considerando el efecto de la reciente ampliación de capital:

| <b>NAV proforma a 30 de septiembre de 2005</b>          |                       |                         |
|---|-----------------------|-------------------------|
| Nº de acciones POST-AMPLIACIÓN                          | 11.970.000            |                         |
|   | <b>Miles de euros</b> | <b>Datos por acción</b> |
| <i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>     |                       |                         |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS</b>                              | <b>155.796</b>        |                         |
| Ajuste por caja de ampliación de capital diciembre 2005 | 44.888                |                         |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS PROFORMA</b>                     | <b>200.684</b>        | <b>16,77 €</b>          |
| Comisión de éxito teórica                               | (8.539)               | -0,71 €                 |
| <b>TOTAL ACTIVOS NETOS PROFORMA AJUSTADOS</b>           | <b>192.144</b>        | <b>16,05 €</b>          |

### 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 vendidas el 30 de septiembre de 2005 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

|                                       |                |
|---------------------------------------|----------------|
| NAV a 30.09.2005                      | 155.796        |
| Performance fee teórico               | (8.539)        |
| <b>Valor liquidativo a 30.09.2005</b> | <b>147.257</b> |

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| <b>Por acción</b> | <b>16,40 €</b> |
|-------------------|----------------|