

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

30 de septiembre de 2002

NAV por acción 18,78 €

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

Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 30 de septiembre 2002.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.....	5
Venta de Isolux.....	5
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 30 de septiembre de 2002, realizado por la gestora Nmás1 Electra Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A. Como norma general, se ha mantenido la misma valoración de la cartera de participadas que se realizó en el Informe de Valoración a 30 de junio de 2002. En dicho informe, se utilizaron 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 30 de septiembre de 2002 (Ibex 35: 5.431,7).

Net Asset Value a 30 de septiembre de 2002

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un Net Asset Value por Acción de **18,78 €**:

Net Asset Value por acción a 30 de Septiembre de 2002							
	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a	Cartera según valor en libros 30.09.2002	NAV a 30.09.2002
	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001		
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>							
Acciones	52.625	47.835	85.628	121.097	132.159	75.110	80.423
Créditos a participadas	1.503	12.307	14.421	7.621	4.472	4.222	4.222
Inversiones no cotizadas (1)	54.127	60.142	100.049	128.718	136.631	79.333	84.645
Acciones cotizadas (Ibex) (*)		18.541	21.870	4.716	2.177	1.424	1.424
Acciones cotizadas (Funespaña)		8.805					
Tesorería	65.745	45.719	21.359	36.457	34.908	73.667	73.667
Total Activos Líquidos (2)	65.745	73.065	43.230	41.173	37.085	75.091	75.091
Otros Activos (3)	78	282	3.547	1.101	1.743	853	853
TOTAL ACTIVOS (4) = (1+2+3)	119.950	133.490	146.826	170.993	175.458	155.276	160.589
Pasivos (5)	-475	-1.029	-8.477	-2.872	-182	(14)	(14)
TOTAL ACTIVOS NETOS (6) = (4+5)	119.475	132.461	138.349	168.120	175.276	155.262	160.575
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	155.262	160.575
Nº de acciones (12)	9.000.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000	8.550.000
NAV por acción = ⁽¹¹⁾/₍₁₂₎	10,99 €	13,09 €	14,08 €	18,26 €	19,80 €	18,16 €	18,78 €
Incremento de valor del NAV por acción		19,1%	7,6%	29,7%	8,4%		-5,1%
Cotización del Ibex 35	7.255,4	9.836,6	11.641,4	9.109,8	8.397,6		5.431,7
Crecimiento del Ibex 35		35,6%	18,3%	-21,7%	-7,8%		-35,3%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	12,23 €	7,34 €	6,55 €	8,95 €	11,19 €	11,08 €	11,08 €
Descuento (Premium) sobre NAV	(11,3%)	44,0%	53,5%	51,0%	43,5%	39,0%	41,0%

(*) A valor de Mercado según cotización a 31.09.2002: Ibex35 a 5.431,7

	Cartera según valor en libros	Cartera según valoración
Capitalización a 30.09.2002	94.734	94.734
Activos líquidos	-75.091	-75.091
Valor mercado cartera	19.643	19.643
Valor en libros/NAV cartera	79.333	84.645
Descuento sobre valor de la cartera	75%	77%

Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas.

Criterios generales de valoración utilizados. Como norma general, se han utilizado en el presente informe los criterios que la EVCA (European Venture Capital Association) fija para la valoración de compañías que forman parte de la cartera de una sociedad de capital riesgo para la valoración de las compañías de la cartera:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables, aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados de cierre 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 30.09.2002 de las sociedades no cotizadas:

Valoración a 30.09.2002 de la cartera de no cotizadas										
cifras en miles de euros										
			VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2002							
Acciones: (A)			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2002				
Más Créditos a participadas: (B)			79.333	99.658	86.112	84.645				
TOTAL CARTERA (A+B)										
			VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2002							
	% Dinamia	Diluido	Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2002	Valoración 30.06.2002	Valoración 31.12.2001		
Marie Claire, S.A.	25,06%	25,06%	4.820	8.828	6.596	6.885	6.885	6.885		
Deutsche Woolworth(2)	5,00%	5,00%	2.269	-	-	-	0	3.107		
Capital Safety Group Limited	7,37%	7,37%	2.752	3.115	3.837	3.209	3.109	3.320		
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8,00%	8,00%	17.418	17.456	18.609	18.040	18.040	18.040		
Cables Perti, S.A.	78,53%	78,53%	4.197	2.099	2.099	2.099	2.099	4.197		
Industrias Anayak, S.A.	63,06%	63,06%	6.685	7.024	6.619	7.033	7.033	7.033		
Grupo Robbialac (3)	33,37%	33,37%	14.604	19.123	16.881	16.052	16.052	16.052		
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A. (4)	1,50%	1,50%	115	115	115	115	115	115		
Unión Deriván S.A. (Grupo Undesa)	48,63%	47,27%	9.567	19.546	11.963	14.175	14.158	14.124		
Educa Borrás, S.A.	39,73%	39,73%	2.777	5.276	5.276	2.907	3.005	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	11.460	8.502	8.514	8.514	8.514		
TOTAL ACCIONES (A)			75.110	95.435	81.889	80.423	80.403	85.787		

(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 Industria 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% de NetTV.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
Intereses			
	Principal	devengados	TOTAL
Marie Claire	254	20	273
Capital Safety Group	3.412	537	3.949
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (B)	3.665	557	4.222

Venta de Isolux

El 9 de Agosto de 2002 Dinamia vendió su participación en Isolux por un importe neto de 44.168 miles de euros, frente a un coste de adquisición de 14.424 miles de euros. Esto ha supuesto la obtención de una plusvalía de 29.743 miles de euros, habiendo multiplicado la inversión inicial por 3,1x veces y con una rentabilidad anual acumulada (TIR) del 43%.

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 toda 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 del igual la media de la TIR del bono español a 3 años durante el mes de diciembre del año en consideración.

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 2002 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Electra y que se detallan en el presente informe:

NAV a 30.09.2002	160.575
Performance fee teórico	(7.050)
Valor liquidativo a 30.09.2002	153.525

Por acción	17,96 €
-------------------	----------------