



Sumario

Presentación	05
Consejo de Administración y Sociedad Gestora	18
Principales Indicadores	20
Sociedades Participadas	36
SALTO SYSTEMS	36
PROBOS	38
GRUPO SECUOYA	40
EYSA	42
GRUPO TRYO	44
MBA	46
ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP	48
GRUPO NOVOLUX	50
BODYBELL	52
HIGH TECH	54
ARCO	56
Informe de Auditoría de Cuentas Anuales	57
Cuentas Anuales	59
Informe de Gestión, Anexos Cuentas Anuales y Diligencias de firmas (*)	122

(*) El Informe Anual de Gobierno Corporativo está disponible en la página web de la CNMV y de la Sociedad.

Presentación

1. Descripción de la compañía

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. ("Dinamia" o "la Sociedad") es la primera sociedad de capital riesgo española cotizada en Bolsa (desde diciembre de 1997).

El objetivo principal de Dinamia es proporcionar a sus accionistas un vehículo, fiscalmente eficiente, que ofrezca la oportunidad de invertir en una cartera diversificada de empresas no cotizadas con el objetivo final de obtener plusvalías a medio y largo plazo en la desinversión. Esta actividad se denomina Capital Privado o Capital Riesgo (en inglés *Private Equity*) y es un activo de inversión alternativa que despierta el interés de muchos inversores institucionales.

Dinamia, al ser cotizado, cuenta con las ventajas que ofrece el mercado bursátil en cuanto a accesibilidad a todo tipo de inversores, transparencia en cuanto a la publicidad de la información y liquidez para poder comprar o vender las acciones en el mercado.

El foco principal de inversión de Dinamia son compañías españolas y portuguesas no cotizadas con un valor empresa entre 50 y 250 millones de euros (lo que se define como segmento medio-alto de mercado), siendo especialista en operaciones de crecimiento y expansión tradicionalmente en el mercado ibérico y con un foco cada vez mayor en proyectos de crecimiento internacional. El objetivo de Dinamia, a diferencia de una sociedad holding, es rotar periódicamente la cartera. El periodo medio de permanencia en las compañías se encuentra aproximadamente en 5 años.

Desde su constitución en 1997, Dinamia ha disfrutado de una destacable evolución en su negocio en los diferentes ciclos económicos en los que ha operado. Comenzó adquiriendo una cartera de 10 inversiones no cotizadas y desde entonces ha completado otras 36 inversiones. Durante el mismo periodo ha vendido completamente 34 (las 10 iniciales y 24 más) obteniendo una rentabilidad bruta en las mismas del 19% anual. A 31 de diciembre de 2014, mantenía en cartera 11 inversiones en empresas no cotizadas y 1 participación en un fondo de capital riesgo (Electra Partners Club 2007 LP) con unos activos netos cercanos a los 175 millones de euros.

Dinamia tiene encomendada la gestión en exclusiva de su patrimonio a N+1 Capital Privado, S.G.E.I.C., S.A. (en adelante "N+1 Capital Privado"), una de las principales firmas de Capital Privado con objetivo geográfico de inversión en la Península Ibérica.

Además de Dinamia, N+1 Capital Privado asesora los activos de N+1 Private Equity Fund LP (fondo británico cerrado con estructura de "Limited Partnership") y N+1 Private Equity Fund II (fondo cerrado con sede en España activo desde el primer trimestre de 2008).

Dinamia co-invierte con ambos fondos en todas sus operaciones con el objeto de tomar participaciones mayoritarias y poder invertir en el segmento medio-alto de mercado.

N+1 Capital Privado es una firma pionera en el mercado de Capital Riesgo español y acumula una experiencia y saber hacer único en la ejecución de operaciones de inversión y desinversión en compañías de tamaño medio.

Desde 1990 ha liderado inversiones en 83 activos (49 plataformas y 34 inversiones complementarias), habiendo generado una TIR bruta del 20% con 37 desinversiones.

Estos datos reflejan su dilatada experiencia en desarrollar una estrategia de inversión temporal, diversificada sectorialmente, en la que se busca liderar inversiones generalmente mayoritarias persiguiendo un estilo de "gestión activa", en compañías sólidas, rentables y líderes en su segmento de actividad, y que dispongan de un equipo directivo que sea capaz de ejecutar planes de crecimiento o de creación de valor para el accionista a medio plazo. En los últimos años, destaca el apoyo a la expansión de las compañías españolas hacia el exterior, como una de las principales fuentes de generación de valor para nuestros negocios.

Por último, N+1 Capital Privado forma parte del Grupo N+1 (www.nplusone.com), entidad independiente especializada en productos y servicios financieros de alto valor añadido, en el segmento medio, cuyas actividades se pueden agrupar en tres grandes áreas de negocio: gestión de activos alternativos de inversión directa (capital riesgo, fondos no cotizados, deuda privada, inmobiliario), banca de inversión y banca privada. En la actualidad el Grupo gestiona activos por valor cercano a 2.940 millones de euros, emplea a 289 empleados y tiene oficinas en España (Madrid, Barcelona, Bilbao, Zaragoza), Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, Luxemburgo, Turquía y Suiza.

2. Sector¹

El 2014 ha supuesto un punto de inflexión y el inicio de un nuevo ciclo de actividad.

Tras seis años difíciles para el sector, el Capital Riesgo celebra este ejercicio haber conseguido excelentes resultados en todas sus variables: captación de nuevos fondos, inversión y desinversión. El volumen de inversión estimado en 2014 volvió a alcanzar los niveles habituales en la época precrisis, superando la barrera de los 3.000 millones de euros. El cuarto trimestre del año fue muy intenso, ya que se produjo el 40% del volumen invertido en dicho periodo.

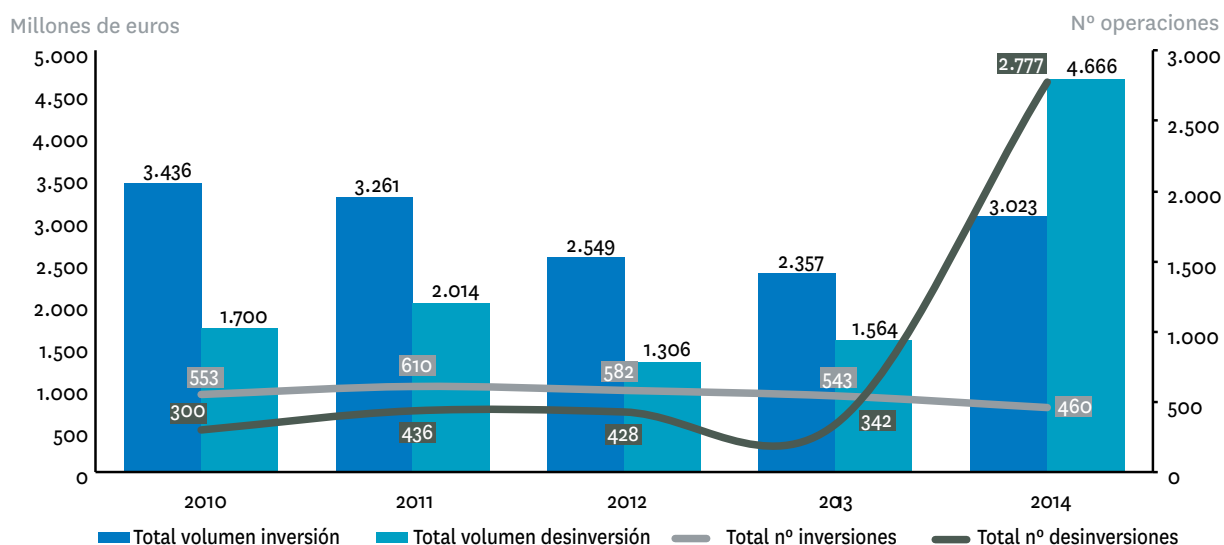
2.1 VOLUMEN DE INVERSIÓN

El volumen de inversión estimado en 2014 volvió a alcanzar los niveles habituales en la época previa a la crisis, superando la barrera de los 3.000 millones de euros. El cuarto trimestre del año estuvo marcado por una fuerte intensidad y concentración, ya que se produjo el 40% del volumen invertido en dicho periodo.

Con un total de 3.023 millones de euros, el sector del Capital Riesgo experimentó un crecimiento del 28% en volumen, aunque también una caída en el número total de operaciones del 15% si comparamos con la actividad de 2013. Los fondos internacionales fueron responsables del 78% del volumen invertido con 55 operaciones.

En cuanto al tamaño de las operaciones hay que destacar la reaparición de las grandes operaciones (superiores a los 100 millones de euros en capital). En 2014 se cerraron nueve operaciones de este tipo (frente a las 5 del año 2013).

VOLUMEN Y NÚMERO DE INVERSIONES Y DESINVERSIONES ⁽¹⁾



(1) Actividad de inversión y desinversión de ECR y FCR privadas (nacionales e internacionales) en España. No incluye las actividades de CDTI y Enisa

Fuente: Webcapitalriesgo / Ascri

¹ Para la elaboración de este apartado se ha utilizado la información publicada por Webcapitalriesgo, publicada el 14 de enero de 2015.

En todo caso, el 65% de las operaciones llevadas a cabo en 2014 fueron transacciones de cuantía inferior al millón de euros de capital.

Atendiendo al destino de los fondos, cabe destacar el número de operaciones de capital expansión (64% del total, con un volumen de inversión cercano a los 1.000 millones de euros). Fue también relevante el número de operaciones en etapas iniciales, acumulando un 30% del total de operaciones, aunque representando sólo un volumen total de inversión de 65 millones de euros.

Por sector, los que más volumen de inversión recibieron fueron los de productos de consumo (24%), hostelería y ocio (15%), medicina/salud (13%) y comunicaciones y productos junto con servicios industriales (representando cada uno un 9% del volumen).

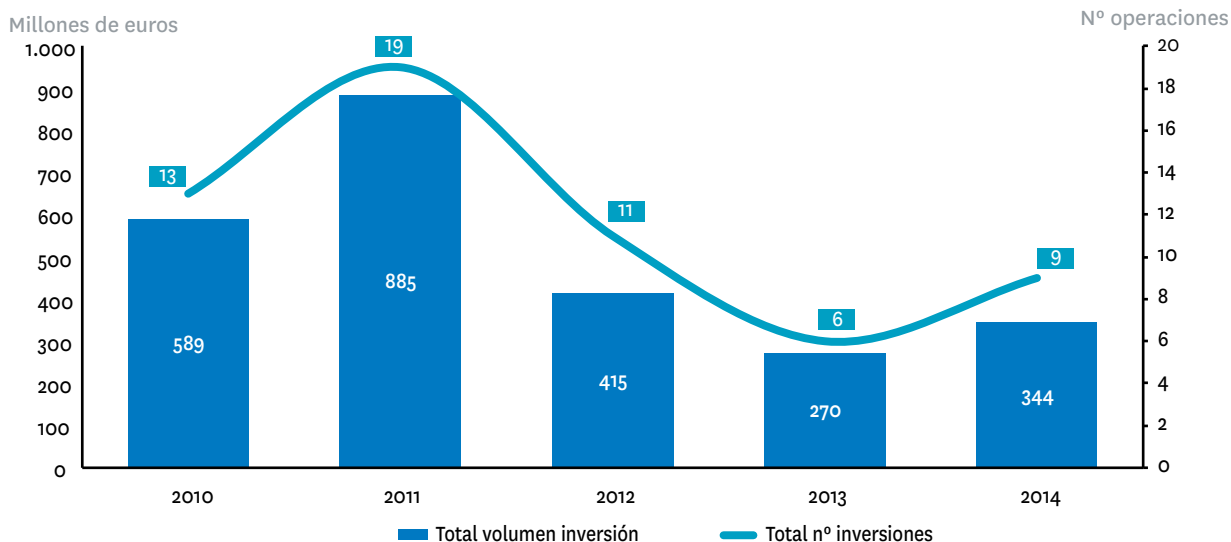
En cuanto al número de operaciones, los sectores con mayor actividad fueron: informática (37%), productos y servicios industriales (14%), productos de consumo (9%) y otros servicios (7%) que superaron a biotecnología (5%).

A nivel general, el capital riesgo vive un momento de gran dinamismo en España, abarcando desde empresas en fase incipiente de desarrollo hasta su expansión internacional.

Inversiones en el segmento medio-alto del mercado

El segmento de tamaño medio (operaciones entre 10 y 100 millones de euros) se dinamizó, protagonizando 31 operaciones en el año (6,8% del número de operaciones), con una inversión total de 723,4 millones de euros (24% del volumen). El segmento medio alto del mercado (operaciones entre 25 y 100 millones de euros) también experimentó un crecimiento relevante con una inversión total de 344 millones de euros.

VOLUMEN Y NÚMERO DE INVERSIONES EN SEGMENTO MEDIO-ALTO DE MERCADO (25-100 MILLONES DE EUROS)



Fuente: Webcapitalriesgo / Ascri

2.2 DESINVERSIONES

Uno de los datos estadísticos más positivos del año 2014 fueron las desinversiones, que sumaron un volumen jamás alcanzado anteriormente; 4.666 millones de euros en 277 operaciones, un 198% más que en 2013. Este dato se enmarca en un escenario tras varios años en los que prácticamente no hubo movimientos de ventas de participadas, por la caída de los precios de las compañías y también por los procesos de mejora y saneamiento impulsadas por el capital riesgo en sus participadas, lo que retrasó el momento de desinversión. El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la venta a terceros (77%), seguido por la Venta a otra Entidad de Capital Riesgo (12%).

2.3 CAPTACIÓN DE FONDOS

El año 2014 también fue un año muy bueno en captación de nuevos fondos, arrojando un volumen de 4.287 millones de euros (+88,5% con respecto a 2013) debido no sólo a una mayor imputación de recursos de fondos internacionales sino también por las tres primeras adjudicaciones de Fond-ICO Global, fondo de fondos público dotado con 1.200 millones de euros para invertir en un plazo de hasta 4 años. Se han adjudicado 631 millones de euros a 23 operadores: 10 de capital expansión, 9 de Venture Capital, 2 de incubación y 2 fondos de deuda. De estos 4.287 millones de euros, 2.343 millones de euros fueron aplicación de fondos internacionales a sus inversiones complementarias, 1.691 millones de euros captados por operadores nacionales privados y el resto (253 millones de euros) por operadores nacionales públicos.

La captación de fondos ha sido uno de los grandes problemas vivido por el sector en los años de crisis, pero se ha dinamizado gracias al Fond-ICO Global, el retorno del apetito inversor internacional y el dato positivo de las desinversiones.

2.4 PERSPECTIVAS 2015 PARA EL SECTOR

A nivel macroeconómico, los principales indicadores muestran que la economía española no sólo ha mejorado notablemente, dejando atrás la recesión, sino que está creciendo a un ritmo cercano al 2,5%, y puede incluso que este dato se quede corto si se tiene en cuenta el impacto positivo que tendrán sobre el PIB la reducción del precio del petróleo, los bajos tipos de interés o la reducción de la prima de riesgo.

Las perspectivas para el sector son optimistas. Se espera que la captación de nuevos fondos mantenga el buen ritmo iniciado en 2014, impulsado de nuevo por Fond-ICO Global, pero también por el regreso de los inversores internacionales y el mejor comportamiento en las inversiones en cartera. En cuanto a la actividad inversora, todo parece indicar que será aún más intensa en 2015, tanto en volumen como en número de operaciones para todos los segmentos: venture, expansión, segmento medio de mercado y grandes operaciones.

3. Dinamia

Durante el ejercicio de 2014 Dinamia ha continuado centrando su foco en la gestión de valor en las inversiones realizadas en las añadas de 2008-2013, en las que se ha llevado a cabo un proceso de rotación y rejuvenecimiento de la cartera, así como en la desinversión de compañías altamente expuestas al ciclo económico en España.

De este modo, ha continuado el crecimiento de las participadas mediante el aumento de exposición a los mercados internacionales y exportando sus ventajas competitivas a nuevos mercados.

La estrategia ha tenido mayor enfoque en las desinversiones de la cartera, aprovechando el buen momento del ciclo y el incremento de apetito por los activos en cartera, principalmente de compradores industriales. Cabe destacar las exitosas operaciones de venta llevadas a cabo durante 2014 por encima del último NAV.

3.1 INVERSIONES

El día 17 de enero de 2014, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit realizó una aportación adicional a la compañía para financiar la segunda parte de la adquisición del 100% de la compañía Croasa. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 406 miles de euros formalizado como préstamo participativo.

Con fecha 27 de marzo de 2014, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. (Grupo Secuoya) para dotar de fondos a la compañía de cara a: (i) pagar el precio condicionado según establecen los acuerdos de compraventa de la participación en Grupo Secuoya y (ii) financiar el crecimiento del Grupo Secuoya vía adquisiciones. El importe aportado por Dinamia ascendió a 1.192 miles de euros.

El día 16 de mayo de 2014, Dinamia, junto con el resto de accionistas de TRYO, realizó una aportación adicional de fondos a la compañía mediante una ampliación de capital, con el objetivo de financiar la adquisición del 100% de la compañía Mier Comunicaciones. Mier es una compañía con sede en Barcelona que completa la cartera de productos de las divisiones de Espacio y Broadcasting. El importe aportado por Dinamia ascendió a 743 miles de euros.

PRINCIPALES DESINVERSIONES EN EL SEGMENTO MEDIO-ALTO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES

GESTOR DE CAPITAL RIESGO	COMPAÑÍA	ACTIVIDAD
Corpfín Capital	Cunext Copper	Transformación de cobre
Dinamia/N+1	Colegios Laude	Educación
3i/Baring Private Equity	Derprosa	Artes gráficas, etiquetado y embalaje
Qualitas Equity Partners	Garnica Plywood	Contrachapado de madera
Dinamia/N+1	Xanit	Hospitales
Portobello Capital/Realza Capital	Hofmann	Álbumes de fotos
MCH Private Equity	Repasa	Remolcadores de puerto
3i	Café y Té	Restauración
Dinamia/N+1	Mivisa	Envases metálicos

3.2 DESINVERSIONES

El 14 de marzo de 2014, la Comisión Europea anunció la aprobación de la venta de la compañía participada por Dinamia, Mivisa Envases, S.A.U., al industrial Crown Holdings, Inc. En su conjunto, el ingreso total de la operación de Mivisa para Dinamia fue de 19.774 miles de euros lo que supuso una tasa interna de retorno (TIR) del 37,8% y multiplicar por 2,4 veces la inversión realizada.

El día 9 de julio 2014 se formalizó y completó la venta de la compañía participada por Dinamia, Xanit Health Care Management S.L. (“Grupo Xanit”), al grupo sanitario español Vithas. Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Grupo Xanit y que suponían el 33,7% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados.

El importe total obtenido por Dinamia en la desinversión de Grupo Xanit ha ascendido a 24.077 miles de euros. Esta cantidad podrá incrementarse hasta 700 miles de euros en función del cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa.

Con fecha 28 de julio de 2014 Tamsi Spain, S.L., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Estacionamientos y Servicios, S.A.U. (EYSA) y en la que Dinamia cuenta con una participación del 25%, ha procedido a la distribución de un dividendo con cargo a prima de asunción. Como consecuencia de esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 6.759 miles de euros y recupera el 50% de su inversión inicial. Esta distribución ha sido posible tras haber completado una refinanciación competitiva de su estructura de capital mediante una emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la de mayor importe realizada hasta la fecha en este mercado.

Salto Systems, S.L. ha procedido a la distribución de un dividendo el día 29 de julio de 2014 que ha supuesto para Dinamia un ingreso de 259 miles de euros.

El día 3 de diciembre de 2014 la compañía participada por Dinamia, Colegios Laude II S.L., ha formalizado y completado la compraventa del 100% de la compañía Colegios Laude UK Ltd. (“Laude UK”), propietaria a su vez del colegio Bredon School, basado en Gloucestershire, Tewkesbury (Inglaterra).

Colegios Laude II, S.L. ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, y que suponen el 100% del capital social de la misma, y ha cancelado los préstamos participativos que tenía otorgados por un importe aproximado conjunto de 3,4 millones de libras (en torno a 4,2 millones de euros). Próximamente se procederá a distribuir a los accionistas de Colegios Laude II, S.L. el importe obtenido en la venta de Laude UK, una vez deducidos los gastos de la transacción. Dinamia es propietaria de un 49,3% de Colegios Laude II, S.L. Esta operación, junto con la venta del 100% del perímetro español (Colegios Laude, S.L.) el 30 de mayo de 2014, implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude.

Durante el último trimestre de 2014 Dinamia recibió dos distribuciones del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de las devoluciones de aportaciones a los socios llevadas a cabo por las compañías participadas Peverel y Axio Data Group. Para Dinamia supone un cobro de un importe total de 1.388 miles de libras (1.743 miles de euros). Tras las mencionadas distribuciones Dinamia ya ha recuperado el 25% del importe contribuido en el Fondo.

RESUMEN DE ACTIVIDAD DE DINAMIA EN 2014

INVERSIONES

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA	ACTIVIDAD	PARTICIPACIÓN DINAMIA ⁽¹⁾	IMPORTE (€MN)
APORTACIONES ADICIONALES A LA CARTERA			
Xanit	Hospitales	33,70%	0,41
Secuoya	Servicios audiovisuales	13,75%	1,19
Tryo	Equipamiento electrónico	24,80%	0,74
			2,34

DESINVERSIONES

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA	ACTIVIDAD	PARTICIPACIÓN DINAMIA ⁽¹⁾	IMPORTE (€MN)
DESINVERSIÓN TOTAL			
ZIV	Servicios y productos eléctricos	-	0,91
Mivisa	Envases de alimentación	-	14,35
Xanit	Hospitales	-	24,71
Laude	Colegios	-	3,58
			43,56
DESINVERSIÓN PARCIAL			
Electra	Fondo de capital riesgo	11,75%	1,74
Eysa	Aparcamientos	25,00%	6,75
Salto	Cerraduras eléctricas	5,50%	0,26
			8,75

(1) % de participación post-transacción

3.3 HECHOS RELEVANTES EN 2015

Adicionalmente, con fecha 12 de enero de 2015 Dinamia ha recibido la cuarta distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de una nueva devolución de aportaciones a los socios llevada a cabo por la compañía participada Axio Data Group. El importe cobrado por Dinamia ha ascendido a 150 miles de libras (191 miles de euros) lo que unido a las distribuciones anteriores supone la recuperación del 27% del importe total invertido en dicho fondo.

3.4 OPERACIÓN DE FUSIÓN DINAMIA N+1

Con el objetivo de ampliar la diversificación geográfica y de producto y aumentar el tamaño y la liquidez de la Sociedad, el Consejo de Dinamia ha estudiado diferentes opciones estratégicas para la Sociedad.

Finalmente, el pasado 23 de febrero de 2015, los Consejos de Administración de Dinamia y N+1 aprobaron y suscribieron conjuntamente el Proyecto Común de Fusión de ambas compañías. La fusión proyectada se llevará a cabo mediante la absorción de N+1 por Dinamia. En el marco de dicho acuerdo ambos Consejos fijaron una ecuación de canje que suponía atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los de N+1 el 57% restante, confirmada posteriormente tras los procesos de revisión (*due diligence*) legal y financiera de Deloitte y PwC y por la *fairness opinion* de Banco Santander, en su condición de asesor financiero de Dinamia.

En esa misma fecha el Consejo de Administración de Dinamia aprobó y suscribió un Proyecto de Segregación, en virtud del cual, en el marco de la fusión y con carácter simultáneo a esta, la actual cartera de participadas de Dinamia se segregará a favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada por la propia Dinamia. Este Proyecto será igualmente sometido a la aprobación de la Junta General de Dinamia que resuelva sobre la fusión.

La fusión por absorción de N+1 (sociedad absorbida) por Dinamia (sociedad absorbente) dará lugar a un especialista europeo en asesoramiento financiero e inversiones en mid caps, que combinará:

- La actividad de gestión de activos, el asesoramiento financiero y determinados servicios de inversión que actualmente desarrolla el grupo N+1.
- La actividad de inversión directa en empresas que actualmente desarrolla Dinamia.
- Una nueva actividad de inversión en activos y productos relacionados con los servicios de gestión del grupo combinado.

La entidad resultante contará con unos ingresos proforma estimados 2014 de 100,8 millones de euros, un beneficio neto atribuido proforma de 42,4 millones de euros y un NAV de la cartera de inversión de 174,5 millones de euros.

La fusión combinará los activos y capacidades de las dos sociedades y permitirá seguir desarrollando actividades de inversión, ampliándolas a todo tipo de activos y productos objeto de la actividad de gestión del grupo combinado, lo que contribuirá al desarrollo de tal actividad. Además, la base accionarial de Dinamia se verá incrementada por la integración de los accionistas procedentes de N+1, entre los que se encuentran quienes formarán el equipo de profesionales de la sociedad tras la fusión. Además, la fusión dotará a la sociedad de mayor visibilidad y reconocimiento de marca, lo que también facilitará un posicionamiento en el mercado que impulse su crecimiento nacional e internacional.

En virtud de la operación proyectada, los actuales accionistas de Dinamia pasarán a tener participación en una compañía de mayor tamaño y con ingresos más diversificados, así como exposición a un proyecto de crecimiento y de carácter internacional. Todo ello debería contribuir al objetivo de crear más valor para el accionista y dotar de mayor liquidez a la acción.

Desde la perspectiva de N+1, como ya se ha apuntado, la operación de fusión facilitará la consolidación del proyecto de internacionalización iniciado hace seis años e impulsará su actividad de gestión de activos a través de una mayor capacidad de inversión en los productos gestionados.

Está previsto que el Proyecto Común de Fusión sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, con fecha 29 de abril de 2015 en el caso de Dinamia, y 29 de abril de 2015 en el caso de N+1. La efectividad de la fusión está sujeta a una serie de condiciones suspensivas previstas en el Proyecto Común de Fusión, que incluyen condiciones relativas al ejercicio del derecho de separación que corresponde a los accionistas de Dinamia por la modificación del objeto social con ocasión de la operación.

3.5 PERSPECTIVAS PARA 2015

Durante 2015, en los días previos a la inscripción de la fusión (una vez ejercitadas las operaciones derivadas del ejercicio del derecho de separación), se espera el reparto para los accionistas de Dinamia de un dividendo extraordinario con un mínimo de 3 millones de euros y ligado al tratamiento especial de dos compañías de la cartera en proceso de desinversión (hasta la fecha de presentación de la fusión en el registro mercantil).

Dinamia y N+1 tienen previsto que la Sociedad combinada tras la fusión reparta un dividendo por un importe total de 19,4 millones de euros a todos los accionistas de dicha Sociedad con cargo a la reserva de prima de emisión de la Sociedad, cuya aprobación será sometida a la Junta.

Adicionalmente, Dinamia buscará llevar a cabo desinversiones de las compañías de la cartera, aprovechando el buen momento que vive la economía y el incremento del interés inversor por el mercado doméstico. Con ello logrará capitalizar el crecimiento y la solidez alcanzados durante los años de inversión.

3.6 ACCIONISTAS: TRANSPARENCIA, RESPONSABILIDAD SOCIAL Y COMUNICACIÓN

Desde comienzos del año 2009, Dinamia forma parte de LPEQ (www.lpeq.com), asociación que cuenta con 19 sociedades de capital riesgo cotizadas a nivel europeo que suman 9.073 millones de euros de capitalización bursátil agregada a cierre de 2014. LPEQ nació en 2006 con el objetivo de dar



a entender y ampliar el conocimiento de esta clase de activo entre la comunidad inversora, analistas y prensa especializada, y está permitiendo a Dinamia incrementar su difusión y mejorar su posicionamiento a nivel internacional.

A principios de 2010, N+1 Capital Privado se adhirió a los Principios para la Inversión Responsable (Principles for Responsible Investment, PRI), respaldados por Naciones Unidas (www.unpri.org). Reconociendo la importancia de incorporar aspectos no financieros como: medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, dentro de todas sus decisiones de inversión.



N+1 Capital Privado tiene la convicción de que la inversión responsable es un pilar fundamental para la toma de decisiones y gestión de compañías participadas, alineándose de esta manera con los intereses de sus accionistas y de la sociedad en su conjunto. De este modo, uno de sus vehículos gestionados, Dinamia, por su condición de sociedad cotizada y supervisada por la CNMV, está obligada a informar sobre su nivel de cumplimiento con las recomendaciones de gobierno corporativo en su Informe Anual de Gobierno Corporativo ([IAGC 2014](#)). Los temas medioambientales, sociales y de respeto a los derechos humanos, se analizan en cada una de las oportunidades de inversión mediante estudios específicos “Due Diligence” que aseguren su cumplimiento, antes de tomar las decisiones finales de inversión.

En el año 2011 Dinamia entró a formar parte de la Asociación Española de Relaciones con Inversores (AERI) (www.aeri.es). La asociación surgió en 1991 con el objetivo de identificar y difundir las mejores prácticas en el campo de las relaciones con accionistas. Actualmente cuenta con cerca de 50 sociedades cotizadas asociadas. La asociación aporta como herramienta de formación e información en el campo de las relaciones con inversores y para fomentar acuerdos en condiciones favorables con proveedores (por ejemplo, este año por cuarto año consecutivo con Header, proveedor de la plataforma del Foro electrónico de accionistas).



La Sociedad considera que la comunicación y la transparencia hacia el mercado son claves para conseguir una correcta formación de precios y un adecuado nivel de liquidez para sus accionistas. En 2013, la Sociedad ha iniciado un plan integral para incrementar la visibilidad de Dinamia en el mercado con el objetivo final de aumentar la liquidez y facilitar la rotación de la acción con tres focos principales:

1. Incrementar la cobertura de analistas. Hay actualmente 1 analista que cubre con mayor regularidad la evolución de la Sociedad y otros 6 analistas, principalmente internacionales con una cobertura limitada. El objetivo es conseguir un mayor nivel de cobertura regular y completa durante el ejercicio.
2. Potenciar los esfuerzos de marketing de la acción en foros y eventos nacionales e internacionales. En este sentido, Dinamia ha participado en 2 seminarios de brokers en Madrid, así como en reuniones y conferencias telefónicas “one-to-one” tanto con accionistas actuales como potenciales.
3. Presencia más activa en los medios de comunicación para dar más a conocer la evolución de las inversiones en sus compañías participadas.

Por otro lado, Dinamia continúa con las labores de actualización y mejora de los contenidos de su página web www.dinamia.es, además de potenciar su política de comunicación a través de este medio electrónico ofreciendo la suscripción a su servicio de alertas de noticias.

3.7 NAV, ACCIÓN, DIVIDENDO Y RESULTADOS

Dinamia cerró 2014 con un valor neto de sus activos de 174,5 millones de euros, un 17% superior a la de cierre de 2013. Durante el ejercicio el valor de la cartera de participadas ascendió a 118,5 millones de euros (-8% vs. 2013 como consecuencia de las desinversiones) y la posición de los activos líquidos netos se incrementó hasta los 55,9 millones de euros.

El NAV por acción a 31 de diciembre de 2014 ha alcanzado los 10,72 euros, con un incremento del 17% (este incremento es del 27% si ajustamos por el pago de dividendos de 2014). La evolución favorable del NAV por acción es destacable porque supone la consolidación del cambio de tendencia iniciado en 2011. En términos acumulados, el NAV por acción de la Sociedad se ha incrementado un 41% desde el final de 2011.

El incremento del NAV en 2014 se ha producido por:

1. Evolución neta favorable de la cartera como consecuencia de un buen comportamiento del negocio en el ejercicio. Esta revalorización se centra fundamentalmente en las compañías adquiridas en las añadas de 2008-2013 (MBA, Tryo, Eysa, Secuoya, Probos, Salto Systems), inversiones que corresponden a negocios más internacionales y en los que ha habido una gestión más activa del circulante.

2. Las desinversiones realizadas por encima de NAV (Mivisa, Laude, Xanit).
3. Reducción de la posición de tesorería por el pago de dividendo (0,7 € por acción), inversiones en la cartera y gastos corrientes.

La cotización de Dinamia ha incrementado un 20% en 2014 - el 30% ajustado por dividendos - experimentando un comportamiento mejor que el Ibex35 (+4%) y los principales índices comparables de fondos cotizados LPX50 y LPX Direct (8% y 7% respectivamente). Este buen comportamiento de la acción en el año ha permitido continuar con la reducción del hueco que se había abierto desde mediados de 2010 entre la Sociedad y sus comparables cotizados de capital riesgo.

Como consecuencia del buen comportamiento de la acción en 2014, por encima de la senda positiva del NAV, se ha producido una disminución del descuento del precio sobre el NAV, hasta el 22% a cierre de 2014. Los índices LPX50 y LPX Direct cerraron 2014 con un descuento del 13% y 12% respectivamente.

La compañía, en la Junta General de Accionistas del 29 de abril de 2015 propondrá el pago de un dividendo extraordinario mínimo de 3 millones de euros, condicionado a la venta de dos compañías en proceso de desinversión: si no se lleva a cabo la desinversión, o se lleva a cabo por debajo de los valores asignados en el proyecto de fusión se repartirá un dividendo de 3 millones de euros; si se venden por encima de los valores asignados, se repartirá la diferencia entre el precio neto y esos valores como un dividendo.

Dinamia y N+1 tienen previsto que la Sociedad combinada tras la fusión reparta un dividendo por un importe total de 19,4 millones de euros a todos los accionistas de dicha Sociedad con cargo a la reserva de prima de emisión de la Sociedad, cuya aprobación será sometida a la Junta.

Consejo de Administración y Sociedad Gestora

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A.

a 31 de diciembre de 2014

Nombre	Cargo	Condición
D. Santiago Bergareche Busquet	Presidente	Otro externo
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez ⁽¹⁾	Vicepresidente	Dominical
D. Fernando D'Ornellas Silva	Vocal	Independiente
D. José Javier Carretero Manzano ⁽¹⁾	Vocal	Independiente
D. Emilio Carvajal Ballester	Vocal	Dominical
D. Rafael Jiménez López	Vocal	Dominical
D. Alfred Merton Vinton	Vocal	Otro externo
D. Nicolás Villén Jiménez	Vocal	Independiente
Dña. Marta Rios Estrella	Secretario no consejero	-
D. Ignacio Zarzalejos Toledano	Vicesecretario no consejero	-

(1) Con fecha 26 de febrero de 2015 D. Joaquín García-Quirós Rodríguez presentó formalmente su dimisión como miembro del Consejo de Administración. Previo informe favorable del Comité de Nombramientos y Retribuciones y en virtud de lo previsto en el artículo 18 de los Estatutos de la Sociedad se ha designado al consejero independiente D. José Javier Carretero Manzano como nuevo Vicepresidente del Consejo de Administración de la Sociedad.

COMITÉ DE AUDITORÍA Y NOMBRAMIENTOS DE DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A. ⁽¹⁾

a 31 de diciembre de 2014

Nombre	Cargo	Condición
D. Fernando D'Ornellas Silva ⁽²⁾	Presidente	Independiente
D. Nicolás Villén Jiménez ⁽³⁾	Vocal	Independiente
D. José Javier Carretero Manzano	Vocal	Independiente
D. Rafael Jiménez López	Vocal	Dominical
Dña. Marta Rios Estrella	Secretario	-
D. Ignacio Zarzalejos Toledano	Vicesecretario	-

(1) En 2015, el Consejo de Administración, en cumplimiento de lo previsto en la nueva Ley de Sociedades de Capital, ha constituido una Comisión de Nombramientos y Retribuciones por lo que las funciones del Comité de Auditoría y Nombramientos se han visto reducidos, y en lo sucesivo, se denominará Comité de Auditoría

(2) El Comité de Auditoría y Nombramientos de Dinamia acordó designar a D. Fernando D'Ornellas Silva como Presidente del Comité, con efectos a partir del 9 de mayo de 2014 (fecha en que expiró el cargo del Presidente anterior). Don Nicolás Villén permanece como vocal de dicho Comité.

(3) D. Nicolás Villén Jiménez ejerció el cargo de Presidente del Comité hasta el 9 de mayo de 2014 (fecha en que expiró su cargo) siendo sustituido para el resto del ejercicio por D. Fernando D'Ornellas Silva

N+1 CAPITAL PRIVADO, S.G.E.I.C., S.A.

a 31 de diciembre de 2014

Nombre	Cargo
D. Federico Pastor	Socio, Presidente
D. Gonzalo de Rivera	Socio, Consejero Delegado
D. David Santos	Socio
D. Javier Arana	Socio
D. Mariano Moreno	Socio
D. Bruno Delgado	Socio
D. David Estefanell	Socio
D. José Alberto Parejo	Director (Relaciones con Inversores)
D. Fernando Sanz-Pastor	Principal
D. Fernando Ortega	Principal
D. Angel Manotas	Principal
D. Manuel Alamillo	Principal
D. Juan Luis Torres	Asociado
D. Jaime Codorníu	Asociado
D ^a Inés Álvarez	Analista
D. Íñigo Querol	Analista
D. Sergio Jerónimo	Director Financiero
D. Beatriz Castedo	Control Financiero
D. Sonsoles Bordiu	Secretaría
D ^a Irene Acedos	Secretaría

Principales Indicadores

1. Datos relevantes

Datos Generales

Fecha salida a Bolsa	15-dic-97
Fin periodo	31-dic-14
Bolsa	Madrid / Barcelona
Indices	IBEX Small Cap / LPX50 / LPXEurope / LPXComposite / LPX Direct
Ticker (Bloomberg) / RIC (Reuters)	DIN SM / DIN.MC
Código ISIN	ESO126501131
Junta General Accionistas Ordinaria 2014	29-abr-15
Frecuencia NAV *	Trimestral
Frecuencia dividendo ordinario	Anual
Numero de acciones (31.12.2014)	16.279.200

* Revisado semestralmente por un experto independiente

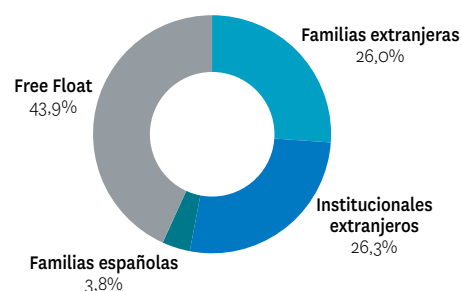
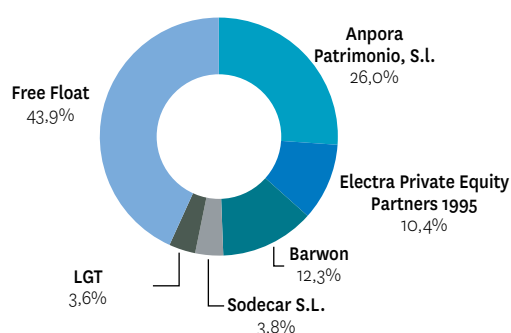
Datos de la acción, NAV y dividendo

Capitalización bursátil (31.12.2014)	137 €mn
Total activos netos (31.12.2014)	174 €mn
NAV por acción (31.12.2014)	10,72 €
Precio por acción (31.12.2014)	8,39 €
Máximo precio por acción 2014 (11.06.2014)	9,20 €
Mínimo precio por acción 2014 (03.01.2014)	6,86 €
Descuento sobre NAV (31.12.2014)	21,7%
Descuento sobre NAV ex-caja (31.12.2014)	32,0%
Dividendo por acción en el ejercicio 2014	0,70 €
Rentabilidad por dividendo en 2014 (31.12.2014)	8,3%
Nº de acciones negociadas en 2014	4.244.185 acciones
Volumen diario negociado en 2014	16.644 acciones
Efectivo diario negociado en 2014	130.393 €
Rotación del free-float en 2014	60,3%
Variación de la cotización en 2014	19,9%
Variación de la cotización en 2014 (ex-dividendo en 2014)	29,9%
Variación de la cotización en 2015 (hasta 01.04.2014)	2,3%

Fuente: Informe NAV Dinamia 31.12.2014, Capital IQ

2. Accionariado Dinamia

Durante los primeros meses de 2015, destaca el incremento de posiciones por parte de Anpora, lo que le ha permitido elevar así su participación desde el 22,6% hasta el 26,0%.



Nota: Participaciones significativas mayores a 31.03.2015

3. Cobertura de analistas

Hay un número limitado de analistas que cubren periódicamente Dinamia y otros analistas extranjeros que siguen Dinamia pero sin cobertura completa ni recomendación sobre el valor.

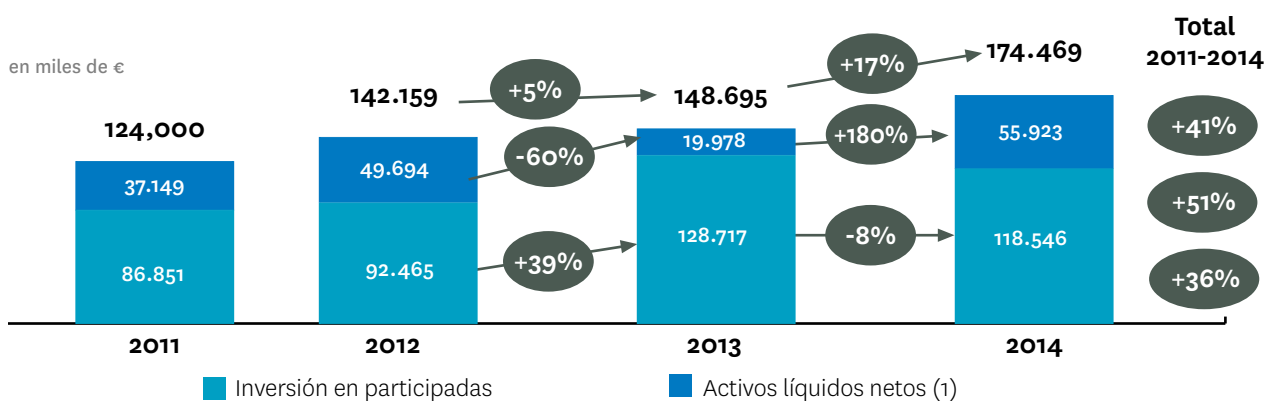
INSTITUCIÓN	ANALISTA	RECOMENDACIÓN
La Caixa	Antonio Castell	Sobreponderar
Banco Sabadell	Mario Lodos	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa
Kepler Cheuvreux	Iñigo Egusquiza	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa
Cazenove	Chris Brown	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa
Dexion Capital	Tom Skinner	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa
Numis Securities	James Glass	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa
Jefferies Investments	Mark Ambrose	Seguimiento de Dinamia sin cobertura completa

Fuente: Capital IQ y último informe publicado por cada institución

4. Evolución de los activos netos 2011 - 2014

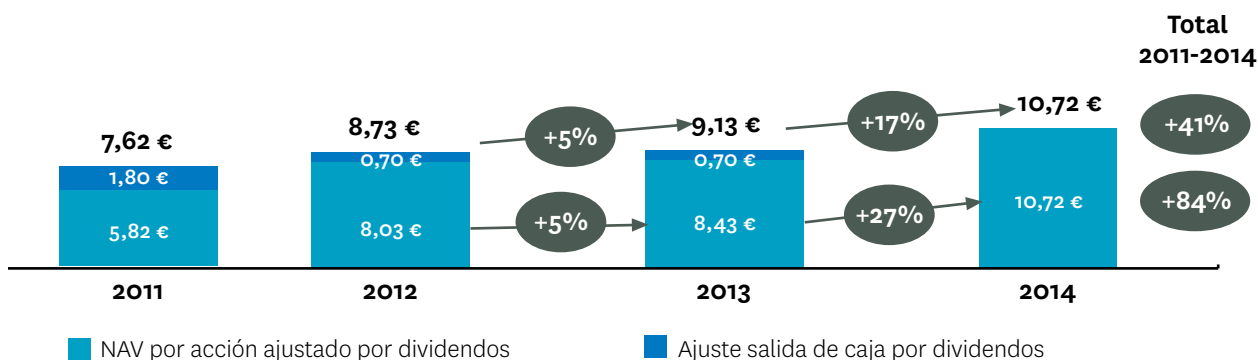
Durante 2014 Dinamia ha incrementado el valor de sus activos netos (NAV) en un 17% tras el reparto de un dividendo de 0,7€ por acción.

Este crecimiento se basa fundamentalmente en la evolución favorable de las inversiones que tiene en cartera, que han experimentado un crecimiento del 16% , en base comparable, esto es excluyendo las desinversiones, así como del aumento de los activos líquidos netos, que incrementaron hasta los 56 millones de euros como consecuencia de la positiva desinversión de Mivisa, Xanit y Laude por un valor superior al NAV.



5. Evolución del NAV total por acción de Dinamia 2011 - 2014

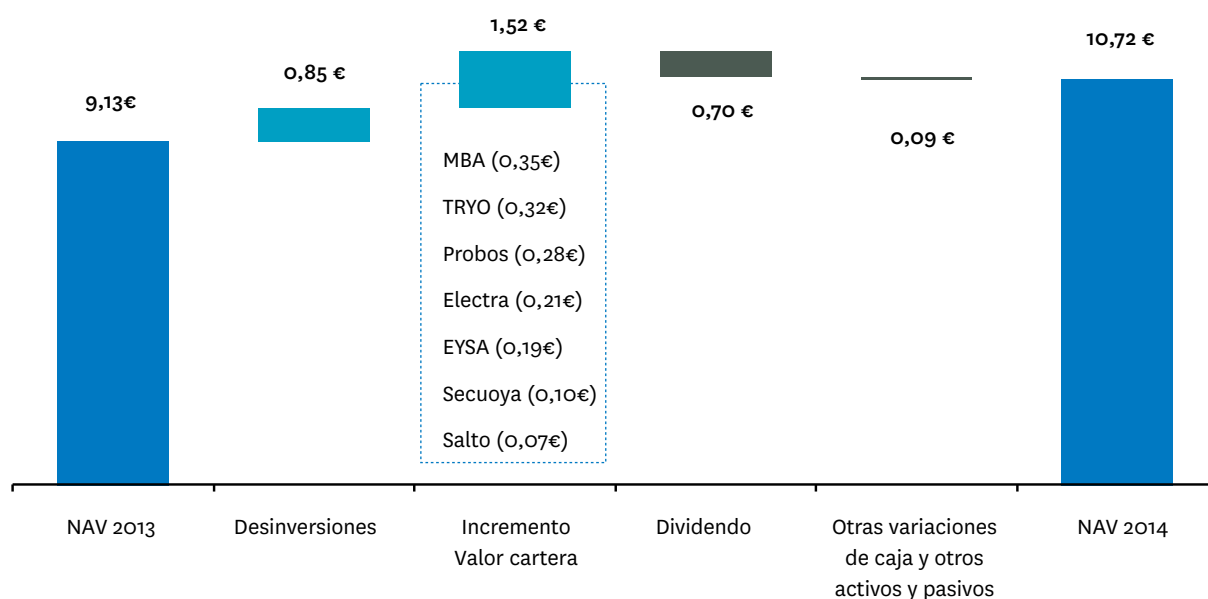
El NAV por acción se ha incrementado en +17% en 2014. Ajustando el NAV por acción por la salida de caja por el pago de dividendos, el repunte hubiese sido del 27% en el año. En términos acumulados, el NAV por acción se ha incrementado un 41% desde 2011 (+84% ajustando el pago de dividendos), mostrando los primeros resultados del cambio de estrategia inversora de Dinamia en 2011 basado en la rotación de sus activos más maduros hacia compañías líderes en sus segmentos de actividad y con presencia internacional.



6. Evolución del NAV total por acción de Dinamia 2013-2014

El incremento del NAV en 2014 se ha visto favorecido por:

1. Las desinversiones realizadas por encima de NAV.
2. Evolución neta favorable de la cartera, impulsada fundamentalmente por las inversiones de las añadas de 2008-2013 como consecuencia de un buen comportamiento del negocio en el ejercicio. Estas inversiones corresponden a negocios más internacionales y en los que ha habido una gestión más activa del circulante y son el resultado de la estrategia de rotación de activos iniciada en 2010.
3. Reducción de la posición de tesorería por el pago de dividendos (0,7 €/acción), gastos corrientes y otros.

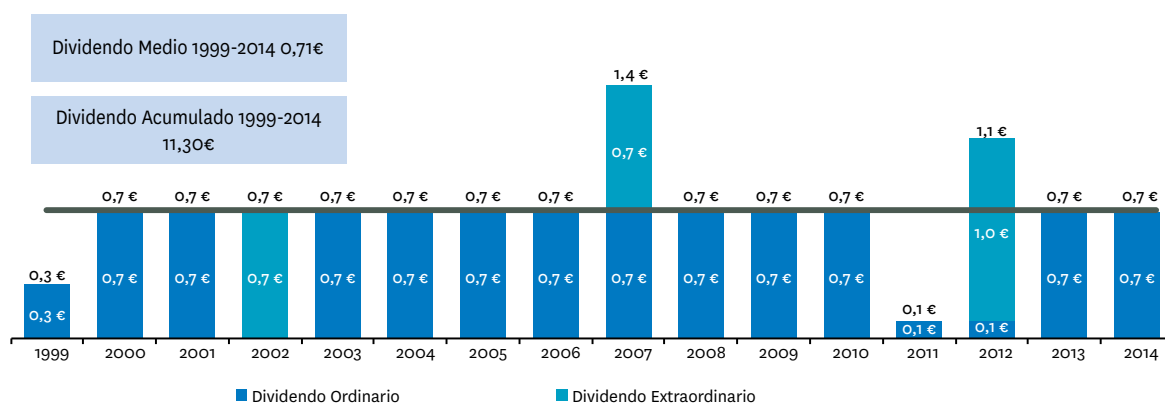


7. Política de remuneración al accionista

La compañía, en la Junta General de Accionistas del 29 de abril de 2015 propondrá el pago de un dividendo extraordinario ligado a la venta de dos compañías de la cartera, dependiendo de si el precio de venta supera los valores asignados en el proyecto de fusión. Si no se genera esta circunstancia y no se llevan a cabo las desinversiones o se venden por debajo de los valores asignados, se repartirá un dividendo de 3 millones de euros. Si por el contrario se venden por encima de los valores asignados en el proyecto de fusión, la diferencia entre el precio neto y esos valores se distribuirá como dividendo extraordinario.

Dinamia y N+1 tienen previsto que la Sociedad combinada tras la fusión reparta un dividendo por un importe total de 19,4 millones de euros a todos los accionistas de dicha Sociedad con cargo a la reserva de prima de emisión de la Sociedad, cuya aprobación será sometida a la Junta.

EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO POR ACCIÓN (1999-2014)



Fuente: Capital IQ, informes de valoración de Dinamia y Cuentas Anuales

Año	Número de acciones	Datos a 31 diciembre					DPA	Rentabilidad por dividendo	Variación del	
		Precio acción	Precio acción (Aj. Div.)*	NAV/ acción	Prima/ (descuento) vs.NAV	Dividendo (€ miles)			Precio acción	Precio acción (Aj. Div.)*
1997	9.000.000	14,63 €	14,63 €	13,28 €	10,2%	-	-	-	-	-
1998	8.550.000	9,74 €	9,74 €	15,49 €	(37,2%)	-	-	-	(33,5%)	-
1999	8.550.000	8,65 €	8,95 €	16,18 €	(46,5%)	2.569	0,30 €	3,5%	(11,2%)	(8,1%)
2000	8.550.000	10,35 €	11,05 €	19,66 €	(47,4%)	5.985	0,70 €	6,8%	19,7%	27,7%
2001	8.550.000	11,19 €	11,89 €	20,50 €	(45,4%)	5.985	0,70 €	6,3%	8,1%	14,9%
2002	8.550.000	11,45 €	12,15 €	18,06 €	(36,6%)	5.985	0,70 €	6,1%	2,3%	8,6%
2003	8.550.000	12,59 €	13,29 €	17,55 €	(28,2%)	5.985	0,70 €	5,6%	10,0%	16,1%
2004	8.550.000	14,44 €	15,14 €	18,76 €	(23,1%)	5.985	0,70 €	4,8%	14,7%	20,2%
2005	11.970.000	18,50 €	19,20 €	19,78 €	(6,5%)	6.284	0,70 €	3,8%	28,1%	33,0%
2006	11.970.000	23,49 €	24,19 €	26,38 €	(11,0%)	8.379	0,70 €	3,0%	27,0%	30,8%
2007	11.970.000	20,98 €	22,38 €	27,65 €	(24,1%)	16.758	1,40 €	6,7%	(10,7%)	(4,7%)
2008	11.970.000	13,35 €	14,05 €	18,86 €	(29,2%)	8.379	0,70 €	5,2%	(36,4%)	(33,0%)
2009	15.960.000	10,10 €	10,80 €	13,67 €	(26,1%)	8.379	0,70 €	6,9%	(24,3%)	(19,1%)
2010	15.960.000	8,78 €	9,48 €	10,74 €	(18,3%)	11.172	0,70 €	8,0%	(13,1%)	(6,1%)
2011	16.279.200	3,95 €	4,05 €	7,62 €	(48,1%)	1.596	0,10 €	2,5%	(55,0%)	(53,9%)
2012	16.279.200	5,45 €	6,55 €	8,73 €	(37,6%)	17.865	1,10 €	20,2%	38,0%	65,8%
2013	16.279.200	7,00 €	7,70 €	9,13 €	(23,4%)	11.358	0,70 €	10,0%	28,4%	41,3%
2014	16.279.200	8,39 €	9,09 €	10,72 €	(21,7%)	11.358	0,70 €	8,3%	19,9%	29,9%
Total/Promedio					(27,8%)	134.023	11,30 €	6,0%		

* Precio por acción y variación del precio por acción ajustado por el pago de dividendos

Fuente: Capital IQ, informes de valoración de Dinamía y Cuentas Anuales

8. Cartera de participaciones a 31.12.2014

El año 2014 ha permitido consolidar la tendencia iniciada en los años anteriores permitiendo alcanzar un mayor grado de diversificación de la cartera de Dinamia.

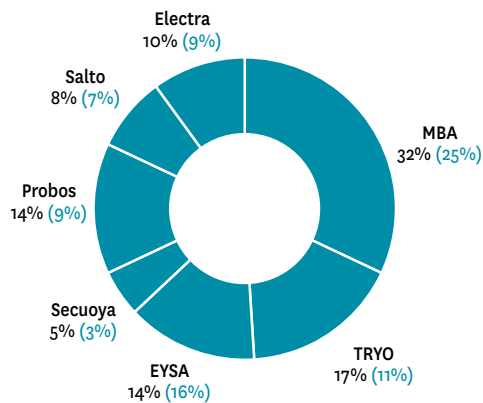
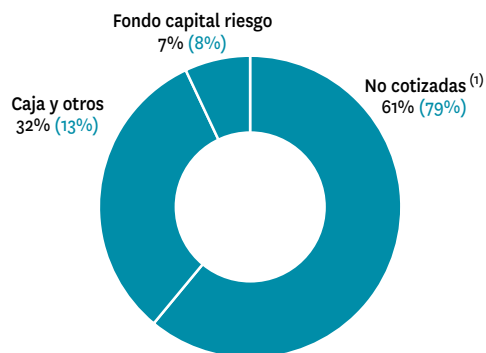
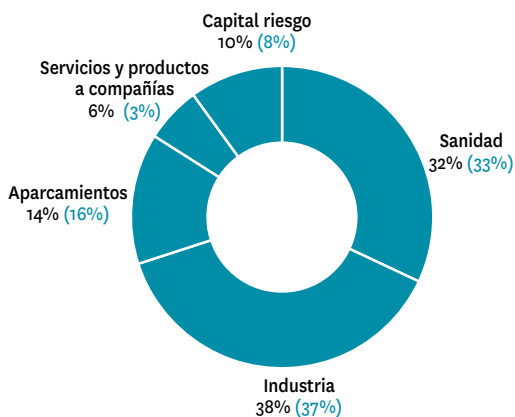
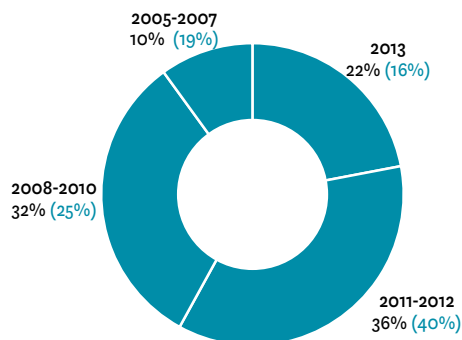
Han destacado las desinversiones de la cartera, aprovechando el buen momento del mercado y continuando con la estrategia de rotación de activos. Se completó la venta de Grupo Xanit al grupo sanitario español Vithas, ascendiendo a un importe total obtenido por Dinamia de 24.077 miles de euros, pudiéndose incrementar esta cantidad hasta 700 miles de euros en función de determinadas condiciones. Durante el ejercicio destacó la distribución de un dividendo de Eysa por un importe total de 6.756 miles de euros y recuperando el 50% de su inversión inicial, siendo posible tras la emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), posicionándose como el primer fondo de capital riesgo en hacer una emisión en este mercado. Adicionalmente, se ha procedido a la

		4t2014		
Nombre de la participada	Sector	Año adquisición	% Dinamia	Inversión neta (€ miles)
CARTERA ACTUAL 31.12.2014				
MBA	Distribución de prótesis	2008	36,9%	32.266
Grupo TRYO	Equipamiento electrónico	2011	24,8%	10.704
EYSA	Aparcamientos	2011	25,0%	6.693
Probos	Fabricación de cantos plásticos	2013	24,3%	11.500
Electra Partners Club 2007 LP	Capital riesgo	2008	11,8%	8.961
Salto	Cerraduras electrónicas	2013	5,5%	8.651
Secuoya	Servicios audiovisuales	2012	13,8%	4.796
High Tech Hoteles	Cadena hotelera	2003	26,0%	8.787
Bodybell	Cadena de perfumería	2005	14,4%	4.021
Grupo Novolux	Iluminación exterior	2005	48,5%	12.025
Arco Bodegas Unidas	Bodegas de vino	1999	8,0%	15.458
Total valor cartera actual				114.015
Cartera desinvertida en 2014				
Mivisa	Envases de alimentación	2011	2,6%	-
Xanit	Hospital privado	2007	33,7%	-
Colegios Laude	Educación privada	2006	49,3%	-
Total valor cartera desinvertida				-
Total valor cartera				114.015

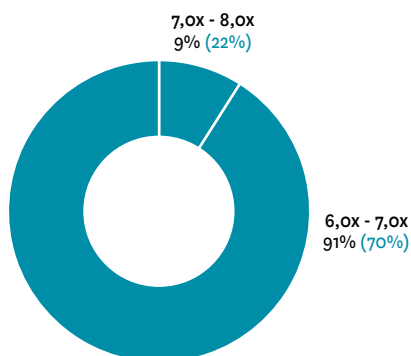
distribución de un dividendo de Salto Systems, lo que ha supuesto un ingreso de 259 miles de euros. Colegios Laude ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, por un importe de 4,2 millones de euros lo que implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude. Por último, Dinamia recibió dos distribuciones del fondo Electra Partners Club 2007, lo que supone un cobro de 1.743 miles de euros, y con lo que Dinamia ha recuperado ya el 25% del importe contribuido en el fondo.

Por último, cabe destacar la recuperación del valor de la cartera actual a perímetro comparable (+16% vs. 2013) como consecuencia de una evolución favorable a lo largo del año, el aumento de la exposición internacional y el crecimiento de EBITDA. Tiene especial relevancia el buen desempeño de las últimas adquisiciones realizadas en el periodo 2008 - 2013 por tratarse de negocios más internacionales en los que además ha habido un mayor desapalancamiento derivado de una gestión más activa del circulante.

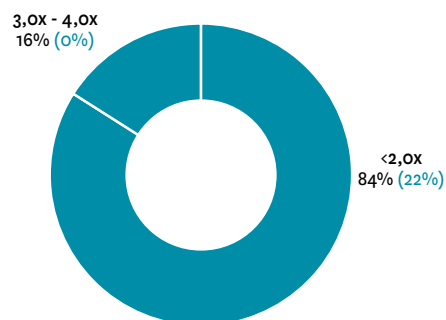
4t2014		4t2013		Variación 2014 vs.2013	
NAV (€ miles)	NAV/ acción	NAV (€ miles)	NAV/ acción	NAV (€ miles)	NAV/ acción
38.316	2,35 €	32.678	2,01 €	5.639	0,35 €
19.689	1,21 €	13.700	0,84 €	5.989	0,37 €
16.673	1,02 €	20.374	1,25 €	(3.701)	(0,23 €)
16.071	0,99 €	11.500	0,71 €	4.570	0,28 €
11.563	0,71 €	11.114	0,68 €	449	0,03 €
9.756	0,60 €	8.872	0,54 €	884	0,05 €
6.479	0,40 €	3.604	0,22 €	-	0,18 €
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
118.546	7,28 €	101.842	6,26 €	13.829	1,03 €
-	-	14.040	0,86 €	(14.040)	(0,86 €)
-	-	9.329	0,57 €	(9.329)	(0,57 €)
-	-	3.507	0,22 €	(3.507)	(0,22 €)
-	-	26.875	1,65 €	(9.329)	(0,57 €)
118.546	7,28 €	128.717	7,91 €	4.501	0,45 €

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR COMPAÑÍAS ⁽¹⁾DESGLOSE DEL NAV ⁽¹⁾COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR SECTORES ⁽¹⁾DIVERSIFICACIÓN POR AÑADAS DE INVERSIÓN ⁽¹⁾DESGLOSE CARTERA POR MÚLTIPLO DE VALORACIÓN ⁽²⁾

Múltiplo medio de valoración 6,9x (7,2x)

DESGLOSE DE LA CARTERA POR MÚLTIPLO DE DEUDA ⁽²⁾

Múltiplo medio de deuda 1,6x (3,1x)



(1) Según el NAV de las compañías participadas a 31.12.2014
(Según el NAV a 31.12.2013)

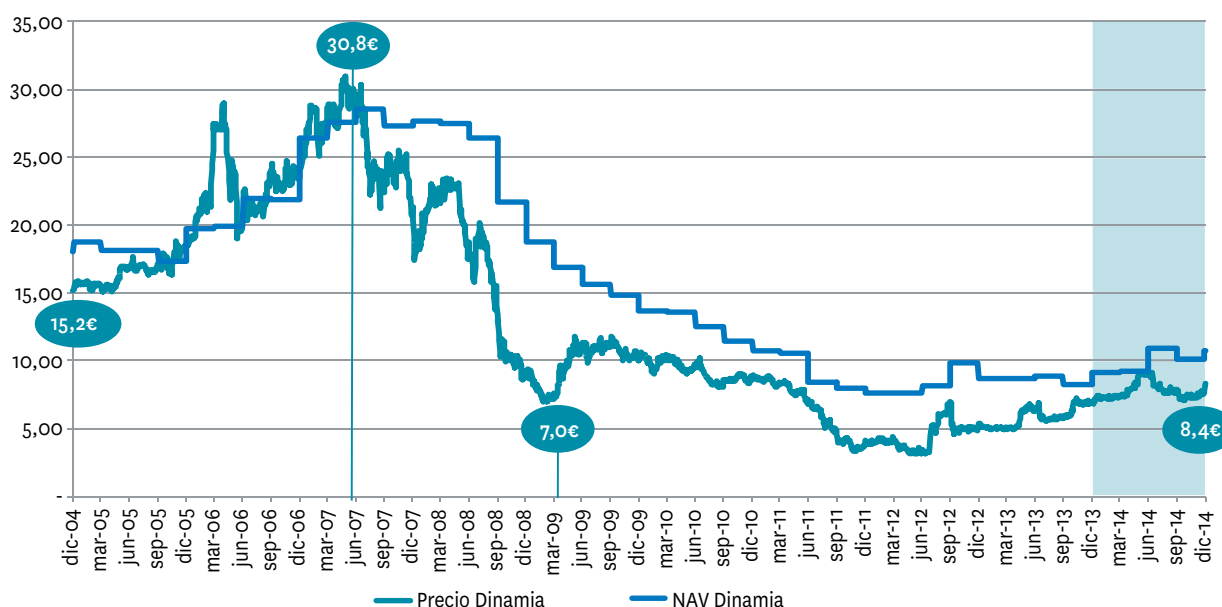
(2) Según el informe de NAV de las compañías participadas a 31.12.2014 a excepción de Electra.
(Según el NAV a 31.12.2013)

9. Precio vs. NAV

El repunte de la cotización de Dinamia en 2014 se debe a la consolidación de la estrategia iniciada en 2010. La compañía ha hecho un fuerte esfuerzo en rotar su cartera cambiando el foco de inversión de compañías cíclicas enfocadas al mercado doméstico hacia compañías más sólidas con una mayor presencia internacional. Las desinversiones realizadas desde mediados de 2012 y la recuperación del NAV de la cartera muestran los primeros frutos de dicha estrategia, lo que ha permitido reducir el descuento del precio de cotización sobre el NAV hasta el 22%.

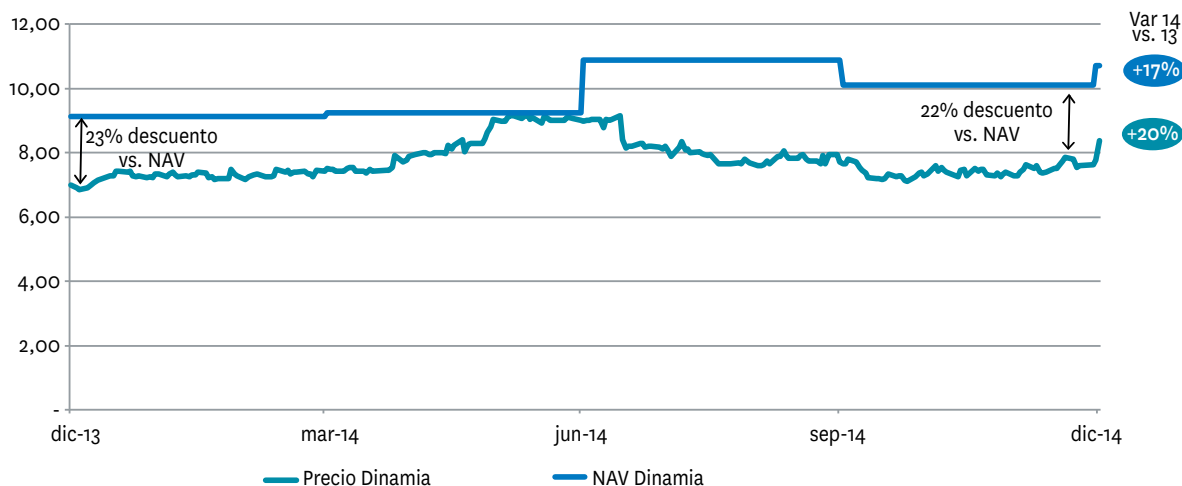
EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE DINAMIA VS. NAV - 10 AÑOS (DIC 2004 - DIC 2014)

Cifras en € por acción



EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE DINAMIA VS. NAV - 1 AÑO (DIC 2013 - DIC 2014)

Cifras en € por acción

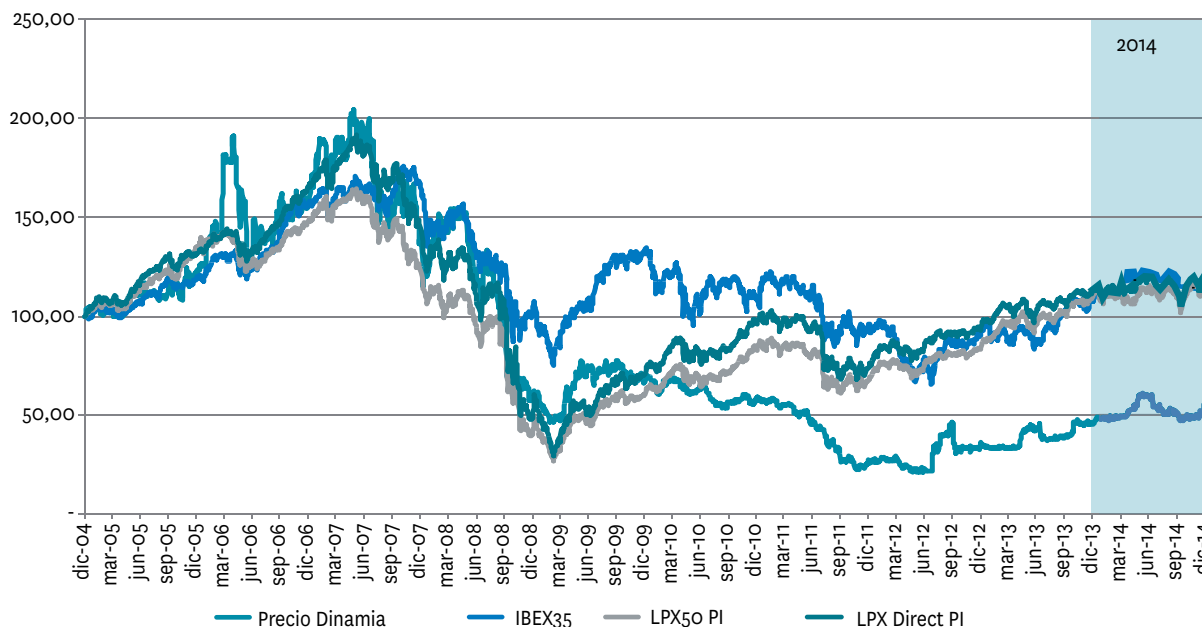


10. Precio vs. Índices Comparables

La cotización de Dinamia ha incrementado un 20% en 2014 - 30% ajustado por dividendos - experimentando un comportamiento mejor que el Ibex35 (+4%) y que los principales índices comparables de fondos cotizados LPX50 y LPX Direct (8% y 7% respectivamente). Este buen comportamiento de la acción en el año, ha permitido reducir el hueco que se había abierto desde mediados de 2010 con respecto a sus comparables cotizados de capital riesgo.

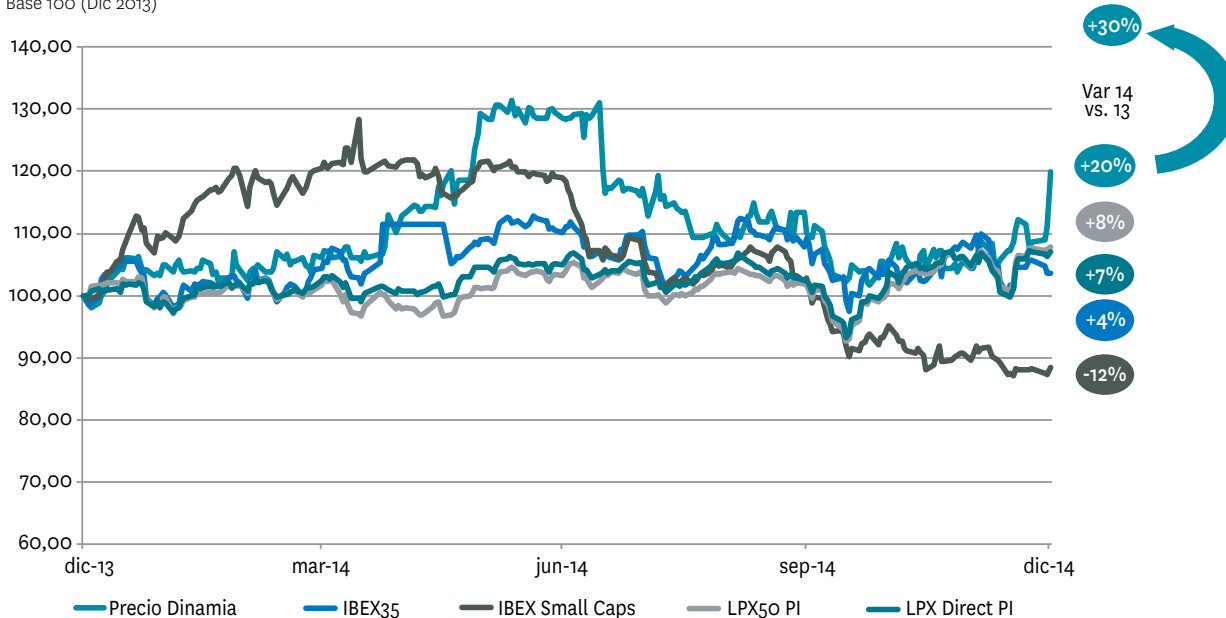
EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE DINAMIA VS. IBEX35 Y OTROS ÍNDICES COMPARABLES - 10 AÑOS (DIC 2004 - DIC 2014)

Base 100 (Dic 2004)



EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE DINAMIA VS. IBEX35 Y OTROS ÍNDICES COMPARABLES - 1 AÑO (DIC 2013 - DIC 2014)

Base 100 (Dic 2013)

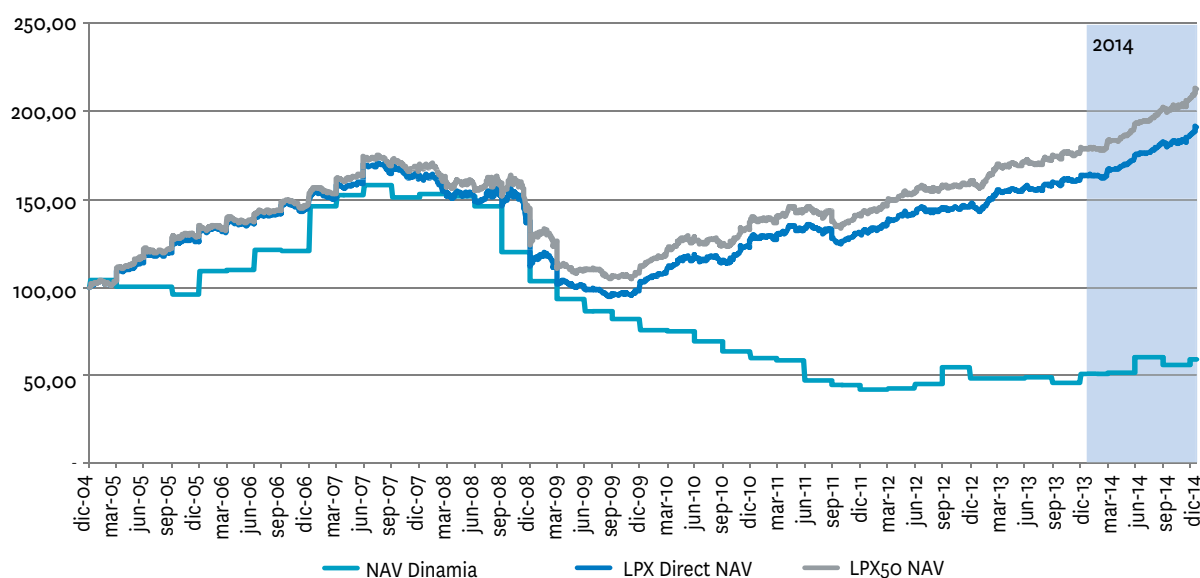


11. NAV vs. Índices Comparables

En 2014 Dinamia ha continuado la senda expansiva del NAV iniciada en 2012 con un crecimiento del 17% en el año (27% ajustado por dividendos); en términos acumulados, el NAV se ha incrementado un 23% a lo largo de estos dos años (53% ajustado por dividendos). Los índices comparables a Dinamia han tenido una evolución similar en el año con incrementos del valor de la cartera del 16%/14%.

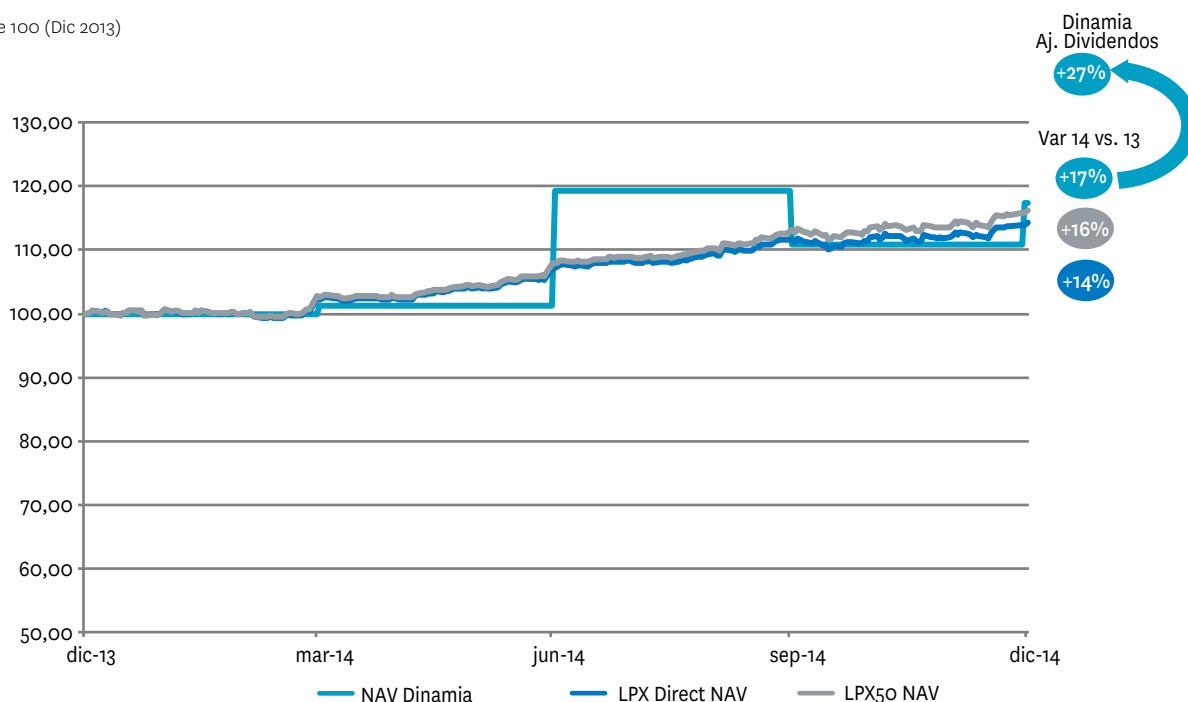
EVOLUCIÓN DEL NAV DE DINAMIA VS. OTROS ÍNDICES COMPARABLES - 10 AÑOS (DIC 2004 - DIC 2014)

Base 100 (Dic 2004)



EVOLUCIÓN DEL NAV DE DINAMIA VS. IBEX35 Y OTROS ÍNDICES COMPARABLES - 1 AÑO (DIC 2013- DIC 2014)

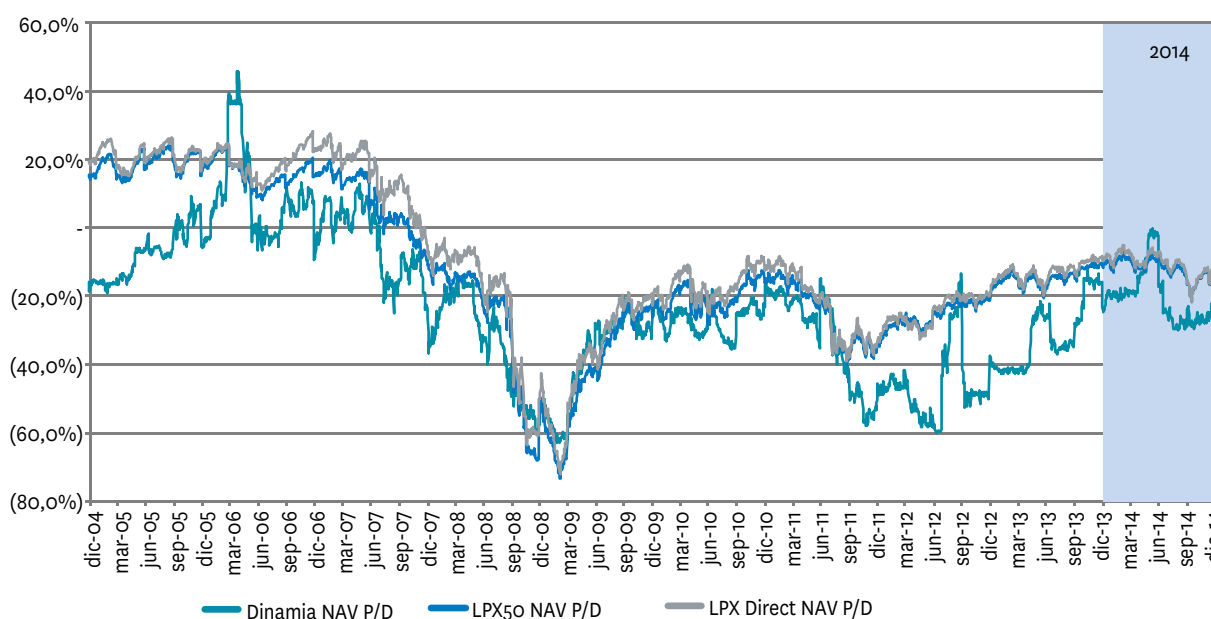
Base 100 (Dic 2013)



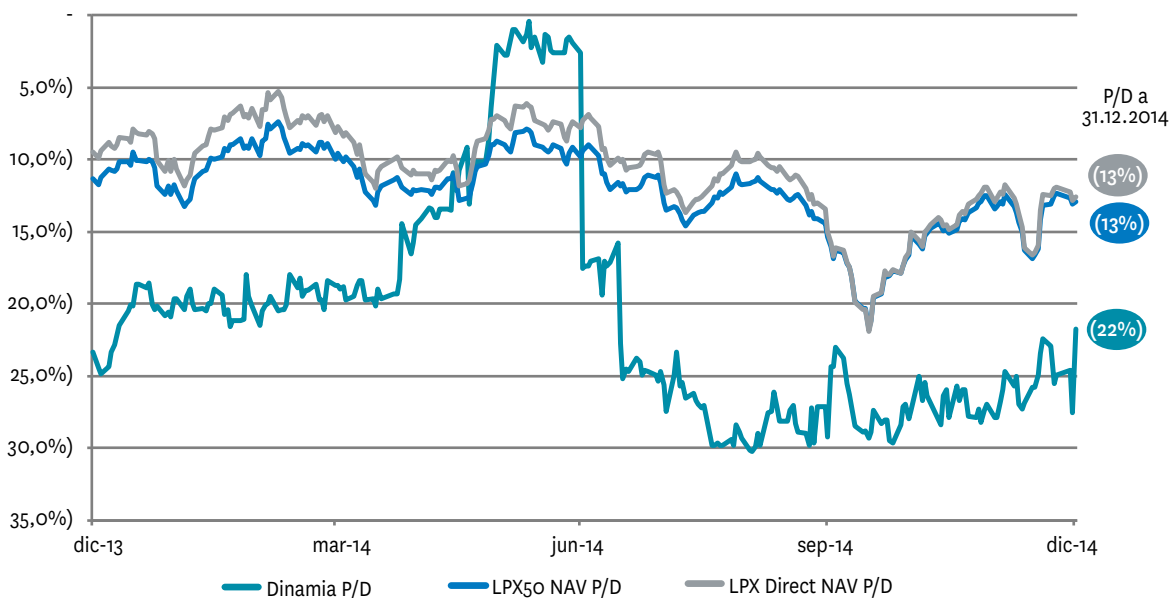
12. Descuento NAV vs. Índices Comparables

Como consecuencia del buen comportamiento de la acción en 2014 y la revalorización del NAV, se ha continuado reduciendo el descuento del precio sobre el NAV de la Sociedad, hasta el 22% a cierre de 2014.

EVOLUCIÓN DEL DESCUENTO SOBRE NAV DE DINAMIA VS. EL DESCUENTO SOBRE NAV DE OTROS ÍNDICES COMPARABLES -10 AÑOS (DIC 2004 - DIC 2014)



EVOLUCIÓN DEL DESCUENTO SOBRE NAV DE DINAMIA VS. EL DESCUENTO SOBRE NAV DE OTROS ÍNDICES COMPARABLES -1 AÑO (DIC 2013 - DIC 2014)

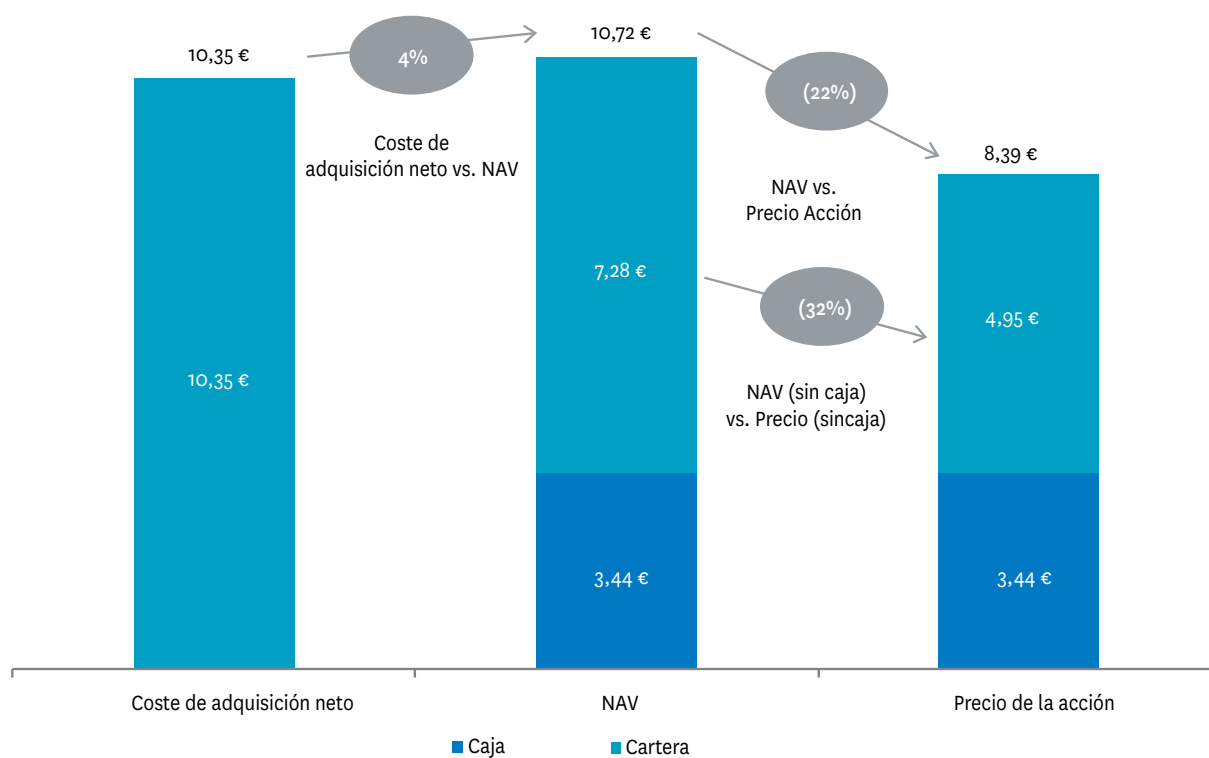


Nota: P/D equivale a Precio/Descuento

13. Coste neto NAV vs. precio de cotización

El precio a 31.12.2014 continuaba sin reflejar el valor intrínseco de la sociedad. El descuento sobre el NAV se sitúa en el 22%. Excluyendo el valor de la caja euro a euro, dicho descuento ascendería al 32%.

COSTE NETO DE ADQUISICIÓN CARTERA vs. NAV vs. PRECIO DE COTIZACIÓN (31-12-2014)



14. Descomposición NAV

DETALLE DEL NAV A 31.12.2014

1 Caja y otros activos líquidos 3,44 €

2 Últimas inversiones 6,57 €

SALTO
inspiredaccess

0,60 €

PROBOS

0,99 €

secuoya
GRUPO DE COMUNICACIÓN

0,40 €

EYSA
Ediciones y Servicios, S.A.

1,02 €

TRYO
Technologies

1,21 €

MBA

2,35 €

La caja y las últimas inversiones suman 10,01 € por acción. Por encima del precio de mercado de Dinamía

3 Cartera con NAV > 0 0,71 €

electra
partners

0,71 €

El resto de la cartera con NAV > 0, no tiene reflejo en el precio de la cotización

4 Cartera con NAV = 0 0 €

Bodybell
PERFUMERÍAS

GRUPO INOVOLUX

GRUPO INOVOLUX

ARCO
Bodegas Unidas







Hay opción de valor en algunas de estas compañías con NAV = 0, que tampoco tiene reflejo en la cotización

TOTAL NAV 4T-2014 10,72 €

15. Evolución de la cartera

Las inversiones de las añadas 2008-2013 han experimentado un crecimiento en ventas, mejora del rendimiento operativo, y fortalecimiento de la posición financiera, apoyados principalmente por la expansión internacional. El aumento de apalancamiento de Eysa se debe a un recap a través de la emisión de un bono en el MARF, con el que Dinamia ha recuperado el 50% de su inversión.

DATOS FINANCIEROS INVERSIONES AÑADAS 2008/2013

	Año Entrada	Crecimiento Ventas 2014 vs. 2013	% Ventas internacionales 2014	Crecimiento EBITDA 2014 vs. 2013	Apalancamiento 2014 (2013)
	2008	(1,7%)	25,4%	1,3%	1.7x (2.8x)
	2011	35,8%	91,1%	41,8%	1.5x (1.3x)
	2011	19,8%	–	14,1%	3.1x (1.9x) ⁽¹⁾
	2012	3,8%	–	13,0%	1.0x (1.5x)
	2013	5,1%	87,5%	23,7%	1.3x (2.2x)
	2013	6,6%	95,2%	10,0%	(0.8x) (0.6x)
TOTAL (Media)		+12%	50%	+17%	1.3x (1.5x)

(1) El aumento de apalancamiento de EYSA se debe al Recap realizado en julio

Salto ha experimentado un año positivo, con crecimiento en resultados y con una inversión en recursos importante que dará sus frutos en 2015

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Cerraduras electrónicas
Tipo de inversión	Capital Sustitución
Fecha de adquisición	Diciembre 2013
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	8.910

(1) En julio de 2014, Dinamia recibió 259 miles de euros de Salto en concepto de distribución de dividendo.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	5,5%
Nmas1 Private Equity Fund II	16,5%
Equipo directivo / Family offices	78,0%

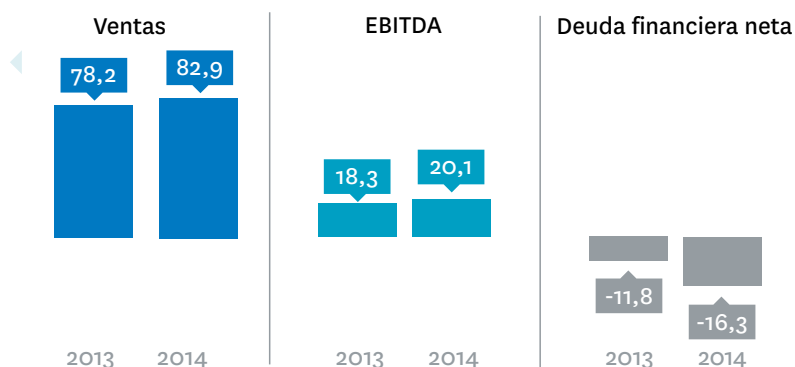
INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de euros

	Auditado 31.12.2014	Auditado 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	82.926	78.244
EBITDA	20.128	18.302
Balance de Situación		
Activos Totales	67.304	65.013
Fondos Propios	41.957	34.417
Deuda Financiera Neta	(16.348)	(11.765)

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Fundada en 1999, Salto se dedica al diseño y fabricación de productos para el mercado de control de accesos, estando especializada en el subsector de cerraduras electrónicas. La compañía posee un amplio catálogo de productos y soluciones y una amplia base instalada de más de 1.500.000 puertas equipadas, habiendo conseguido sus mayores éxitos en el nicho de educación (a destacar, Princeton, Cambridge, Universidad de Sydney) y transporte (a destacar, aeropuertos de Heathrow y Múnich).

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en Europa y Estados Unidos, que han sido el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años, estando además presente en más de 90 mercados diferentes. Actualmente, más del 95% de las ventas proceden de la exportación.

La plantilla de Salto la componen 300 empleados. Las oficinas centrales están en Oiartzun, donde realizan las funciones de dirección, I+D y marketing. La división comercial y de soporte técnico está descentralizada, teniendo en total más de la mitad de la plantilla fuera de España.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado de cerraduras electrónicas alcanzó a nivel mundial un volumen de 721 €mn. Los principales destinatarios de los productos son (i) hoteles (26%), (ii) sector residencial (19%) y (iii) sector comercial (15%).

El nivel de penetración de las cerraduras electrónicas en los diferentes países es todavía muy limitado, teniendo por tanto un potencial de crecimiento muy elevado (12,2% CAGR 13-17e).

El sector de las cerraduras electrónicas está muy fragmentado todos. El Top 7 posee una cuota del 65%, siendo Salto la quinta empresa del sector y el primero excluyendo las ventas a hoteles.

Existen barreras de entradas motivadas por:

- Tecnología: Dominio de hardware y software
- Falta de estandarización a nivel mundial que implica realización de fuertes inversiones para entrar en áreas concretas

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Fuerte presencia internacional (>95% ventas internacionales)
- Excelente equipo directivo, fundadores de la compañía y principales accionistas
- Capacidad de adaptación a los diferentes mercados
- Tecnología puntera y reconocida por el mercado
- Red comercial de primer nivel y un excelente servicio post-venta
- La compañía dispone de unas instalaciones modernas y renovadas

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Durante el año 2014, Salto ha evolucionado positivamente a nivel de ventas (+6% vs 2013) como a nivel de EBITDA (+10% vs. 2013). El crecimiento se ha producido principalmente en los mercados de Europa, en los que Salto es el líder. El mercado Americano ha mantenido los mismos niveles de ventas del año anterior, si bien durante el año 2014 no se ha producido ningún pedido relevante. La posición financiera ha mejorado durante el año 2014, a pesar del reparto de dividendos, de los que a Dinamia le ha correspondido un total de 259k€.

Durante el año 2014, Salto ha adquirido una mayoría en su filial Clay (empresa enfocada a las pequeñas y medianas oficinas) y ha cerrado la adquisición de un 20% de Maxxes (empresa enfocada a la integración de soluciones de seguridad), reforzando de esta manera su catálogo de productos.

Debido a la posición competitiva de la compañía, el refuerzo del área comercial así como la evolución esperada del mercado, se espera que 2015 sea un año de crecimiento de doble dígito tanto a nivel de ventas como de EBITDA.

Importante crecimiento del EBITDA (+24%) impulsado tanto por el buen comportamiento de los países emergentes como por la mejora de los mercados de europeos. La compañía sigue mostrando una solida capacidad de generación de caja

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Fabricación de cantos plásticos
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Enero 2013
Inversión hasta la fecha	11.500

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	24,3%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,0%
Equipo Directivo	2,7%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de euros

	Pro-Forma 31.12.2014	Pro-Forma 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	65.562	62.719
EBITDA ⁽¹⁾	11.755	9.457

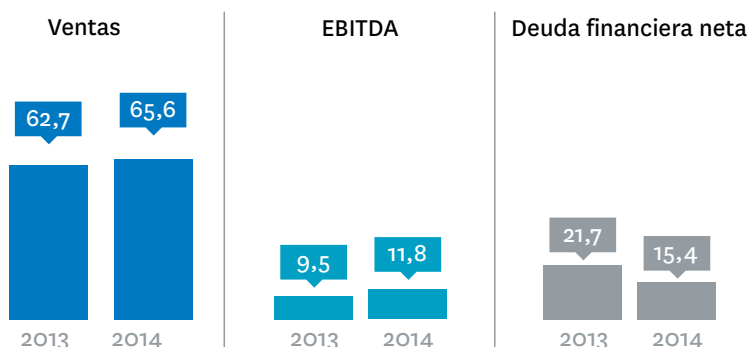
Balance de Situación

Activos Totales	76.539	78.300
Fondos Propios	41.453	36.017
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾	15.430	21.745

(1) EBITDA y Deuda neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la linealización de alquileres introducida por nuevo plan (sin impacto en la tesorería)

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Probos, fundada en 1977, es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos encolados para la industria del mueble. Sus productos se fabrican a partir de PVC, ABS o PP, que tras un proceso de extrusión mediante tecnología propia, se convierten en cantos plásticos.

El grupo distribuye sus productos bajo la marca Proadec en más de cincuenta países a través una red de distribución propia y acuerdos comerciales con terceros. En 2013, cerca del 90% de sus ventas se realizaron fuera de la Península Ibérica.

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia, que han sido el principal motor del crecimiento del grupo en estos últimos años. En la actualidad, cerca del 50% ventas se realizaron en Latinoamérica.

Sus instalaciones productivas están situadas en Mindelo (Portugal) y en Curitiba (Brasil). Adicionalmente, Probos cuenta con presencia comercial directa en México (donde adquirió a su distribuidor mexicano Chapacinta), Reino Unido y Alemania.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado mundial de cantos plásticos es un nicho altamente concentrado que cuenta con una facturación global cercana a 630 millones de euros (ex. China). Los cuatro principales operadores (Rehau, Surteco, Probos y Roma) aglutinan una cuota próxima al 76% del mercado.

Su evolución está estrechamente relacionada con la del mercado de fabricación de tableros e intrínsecamente ligado a la evolución macroeconómica. El fuerte posicionamiento de Probos en economías emergentes así como el proceso de sustitución del canto melamínico por el canto plástico iniciado en los últimos años, hace prever una positiva evolución del mercado en estas economías que permitan compensar la ralentización de los mercados más maduros como el europeo.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Sector estructurado con un panorama competitivo estable y márgenes atractivos
- Sector con elevadas barreras de entrada (tecnología propietaria, coste de cambio para los clientes y distribuidores, necesidad de contar con un catálogo amplio de referencias, etc.)
- Compañía netamente exportadora con una posición de liderazgo en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia y de gran potencial de crecimiento
- Dos plantas productivas diseñadas con tecnología propia, operadas con altos niveles de eficiencia
- Sólida propuesta de valor basada en (i) capacidad de adaptación a los diseños de los fabricantes, (ii) calidad del servicio gracias a su capacidad de respuesta y (iii) estrecha relación con sus principales clientes (directos y distribuidores)
- Experimentado equipo directivo con amplio conocimiento la compañía y del sector en el que opera

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Durante 2014, las ventas de Probos crecieron un 5% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, alcanzando los 65,6 millones de Euros. El crecimiento ha venido impulsado por el buen comportamiento de los países emergentes y por la buena evolución del mercado ibérico.

En 2014 el EBITDA alcanzó 11,8 millones de Euros, un 24% más respecto a diciembre 2013. La positiva evolución de los niveles de rentabilidad ha venido acompañada de una redefinición de las políticas comerciales y el establecimiento de medidas enfocadas a ganar eficiencia en el control de costes. La compañía sigue mostrando una solida capacidad de generación de caja.

A lo largo de los primeros meses de 2014 se han puesto en marcha las inversiones acometidas en la fábrica de Brasil con el objetivo de incrementar la capacidad de producción local. Esta inversión está permitiendo mejorar el nivel de servicio y mitigar parcialmente el efecto negativo del tipo de cambio Euro / Real brasileño.

Adicionalmente, el equipo directivo continúa centrando sus esfuerzos en (i) mantener el ritmo de crecimiento de los últimos años, (ii) aumentar los niveles de eficiencia y de producción local en Brasil y; (iii) mejorar la eficiencia operativa que permita mejorar los niveles de rentabilidad del grupo y la gestión del circulante.

Secuoya ha tenido un crecimiento notable en 2014, sentando las bases de la expansión internacional

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Servicios audiovisuales
Tipo de inversión	Growth
Fecha de adquisición	Noviembre 2012
Inversión hasta la fecha	4.796

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	13,75%
Nmas1 Private Equity Fund II	41,25%
Equipo Directivo / Fundadores	40,60%
Free Float	4,40%

INFORMACIÓN FINANCIERA

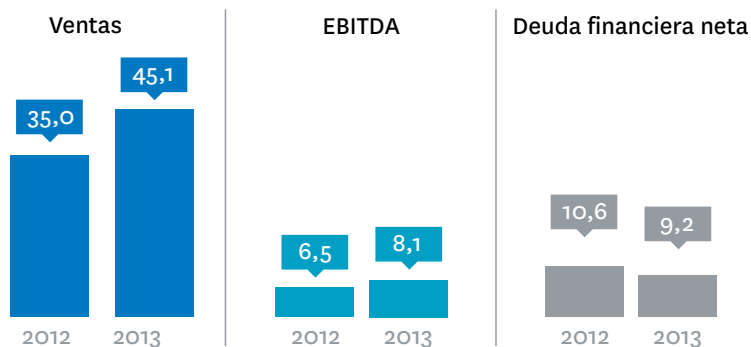
Datos en miles de euros

	Auditado 2013	Auditado 2012
Pérdidas y ganancias ⁽¹⁾		
Ingresos de Explotación	45.089	34.985
EBITDA	8.056	6.540
Balance de Situación		
Activos Totales	32.287	21.237
Fondos Propios	3.025	2.648
Deuda Financiera Neta	9.205	10.641

(1) Información publicada por Grupo Secuoya en el Mercado Alternativo Bursátil

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Grupo Secuoya es una empresa de comunicación presente en toda la cadena de valor del negocio audiovisual. El grupo está integrado por compañías consolidadas en sus sectores y está presente en toda España con centros de producción en las principales ciudades. Las principales líneas de actividad de la compañía son:

- **Servicios Audiovisuales.** Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.
- **Contenidos.** Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad, entretenimiento, docu-shows, “low cost” enfocados al mercado de las TDT, “branded content”, series para “prime time” y documentales.
- **Marketing.** Comunicación integral para las empresas y gestión de la presencia y visibilidad de los clientes en los medios audiovisuales.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

Servicios Audiovisuales. El mercado de Servicios Audiovisuales independientes en España (no prestados internamente por las TV ni productoras) tiene un tamaño de 150 millones de euros y se espera que en los próximos años se triplique. En lo que a estructura del mercado se refiere, existen cuatro actores principales, entre los que se encuentra Secuoya, con una cuota de mercado conjunta del 86%.

Contenidos. El mercado de Contenidos en España tiene un tamaño aproximado de 1.200 millones de euros, con un 50% del total realizado fuera de las propias cadenas de TV. No se espera crecimiento del mercado total si bien existe una tendencia hacia una mayor compra de contenido externalizado. Mercado fragmentado pero con un pequeño grupo de líderes que concentran el 75% del mercado.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Fuerte expectativa de crecimiento del mercado
- Visibilidad y recurrencia de ingresos en el negocio de servicios audiovisuales
- Excelente equipo gestor que se ha complementado con directivos de primer nivel
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico, siendo Secuoya la plataforma ideal para la consolidación del mercado

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

El año 2014 ha sido un año de consolidación del mercado español así como de inicio de las actividades internacionales.

Consolidación del mercado español. En el mes de Abril de 2014, Secuoya ha realizado la compra del 55% del capital social de la sociedad Bienvenido Gil, S.L. ('BGL'), compañía de larga trayectoria y especializada en el diseño y ejecución de proyectos audiovisuales de alto valor añadido y amplio perfil de innovación. La compañía es también especialista en la externalización de proyectos de ingeniería audiovisual, externalizaciones de proyectos específicos de broadcast (Radio TV de Aragón y Radio TV de Baleares), así como la distribución y suministro de equipamientos.

Internacionalización. En el año 2014, se han establecido las bases de la expansión internacional, habiendo conseguido implantarse la compañía en Perú (se ha cerrado la adquisición Imizu (55%)), se ha procedido a la apertura de Secuoya USA con sede social en Miami, se ha alcanzado un acuerdo con la productora chilena Fábula para establecerse en el mercado chileno y se han iniciado las actividades en Colombia.

El Grupo espera tener un importante crecimiento en 2015, tanto a nivel de ventas como de EBITDA, prueba de lo anterior ha sido la adjudicación en enero de 2015 de la gestión indirecta de la televisión pública murciana, contrato que abarca desde emisión de programas, informativos a la comercialización de la publicidad, contrato valorado en c.1€ millón de ventas mensuales.

La nueva estructura de financiación permitirá a la compañía acelerar su proceso de internacionalización (orgánico e inorgánico)

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Aparcamientos
Tipo de inversión	LBO
Fecha de adquisición	Diciembre 2011
Inversión hasta la fecha ^{(1) (2)}	13.451

(1) Incluye préstamo participativo

(2) En julio de 2014, Dinamia recuperó 6.759 miles de euros como consecuencia del reparto de un dividendo tras la emisión del bono

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	25,0%
Nmas1 Private Equity Fund II	75,0%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de euros

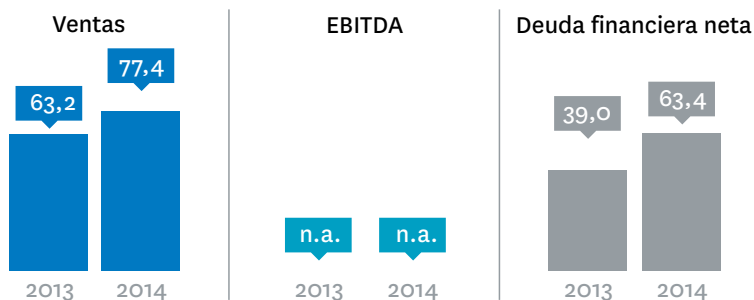
	Pro-forma ⁽¹⁾ 31.12.2014	Auditado 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	77.368	63.193
Plazas Gestionadas (ORA)	133.682	128.266
Balance de Situación		
Activos Totales	158.184	155.130
Fondos Propios ⁽²⁾	37.399	62.190
Deuda Financiera Neta	63.390	38.951

(1) Incluye 12 meses de SCI

(2) Incluye Préstamo Participativo

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

EYSA, adquirida en 2011 al grupo FCC, es una de las compañías líderes en el sector de aparcamientos en España. Con una facturación superior a los 75 millones de euros, EYSA gestiona actualmente más de 130.000 plazas de aparcamiento en más de 60 ciudades.

Su principal actividad es la gestión, explotación y mantenimiento de estacionamientos regulados en superficie ("on-street" / ORA), actividad que representa más del 80% de su volumen de negocio. Adicionalmente la compañía gestiona aparcamientos en estructura ("off-street"), servicios municipales de grúa y depósito de vehículos, así como otras soluciones de movilidad en las ciudades.

EYSA, con una cuota del mercado de c.25%, es el operador líder en el segmento de la ORA en España.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado español de aparcamientos se subdivide en dos segmentos con características bien diferenciadas. Por un lado los aparcamientos en estructura (ya sean de rotación, abonados o residentes) y en segundo lugar el segmento de estacionamiento regulado en superficie.

Según la consultora DBK, la facturación agregada del sector descendió en 2013 un 2,8% hasta los 930 millones de euros.

El segmento de los aparcamientos en estructura tuvo una facturación agregada de 675 millones de euros en 2013, lo que supone una caída del 4,3% en comparación con 2012.

Por su parte, el segmento de los aparcamientos en superficie, que continúa siendo el principal impulsor del crecimiento del sector en los últimos diez años, cerró el año con unas ventas de 255 millones de euros, experimentando un crecimiento del 1,2% en 2013 gracias a la actualización de tarifas y la creación de nuevas plazas en municipios medianos y pequeños.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Sector defensivo con buena visibilidad de los ingresos y perspectivas de crecimiento para los próximos años.
- Posicionamiento de referencia de EYSA en el segmento de estacionamientos regulados en superficie, siendo uno de los dos únicos operadores con presencia nacional.
- Posibilidades de crecimiento orgánico e inorgánico en los segmentos de ORA, de aparcamientos en estructura y de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades, en España e internacionalmente.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

La facturación de EYSA en 2014 se ha incrementado un 22% con respecto al mismo periodo de 2013 como consecuencia del impacto anualizado de la adquisición de SCI (operador de referencia en el mercado de gestión de sanciones y otros tributos para ayuntamientos) en el mes de septiembre. El crecimiento de la compañía en el año, excluyendo dicha adquisición, hubiera sido del 4%.

En el conjunto de 2014 la compañía ha logrado incrementar el número de plazas bajo gestión en algo más de 5.400 plazas hasta superar las 133.500. Esto se ha conseguido gracias a la ampliación de plazas en Madrid y la adjudicación de nueve nuevos contratos que han aportado cerca de 7.500 plazas nuevas a la cartera gestionada por EYSA. Esto ha permitido más que compensar la pérdida de tres contratos en el año que representaban un total de 1.900 plazas.

En lo que respecta al negocio de aparcamientos en estructura, EYSA ha sido adjudicataria en el mes de junio de la gestión del aparcamiento del Hospital de Valladolid.

Desde el punto de vista de la deuda, EYSA completó la emisión del mayor bono MARF (Mercado Alternativo de la Renta Fija) hasta la fecha por un importe de 75 millones de euros. La operación se firmó y desembolsó en el mes de julio y permitió refinanciar el balance y repartir un dividendo de 27 millones de euros. Como consecuencia de dicho dividendo, Dinamia recuperó 6,7 millones de euros.

En 2015 EYSA prevé continuar presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo continúa analizando posibilidades de internacionalización del negocio y está estudiando diversas oportunidades de adquisición para crecer tanto en el segmento de aparcamientos como de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

Grupo TRYO ha experimentado un año positivo, con crecimiento en resultados y con el cierre de una operación corporativa para complementar el catálogo de productos del Grupo

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Equipamiento Electrónico
Tipo de inversión	Buy-out
Fecha de adquisición	Julio 2011
Inversión hasta la fecha	10.703

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	24,8%
Nmas1 Private Equity Fund II	73,7%
Equipo Directivo	1,5%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de euros

	Estimado 31.12.2014	Auditado 31.12.2013
Pérdidas y ganancias ⁽¹⁾		
Ingresos de Explotación	108.507	79.187
EBITDA	15.754	11.796

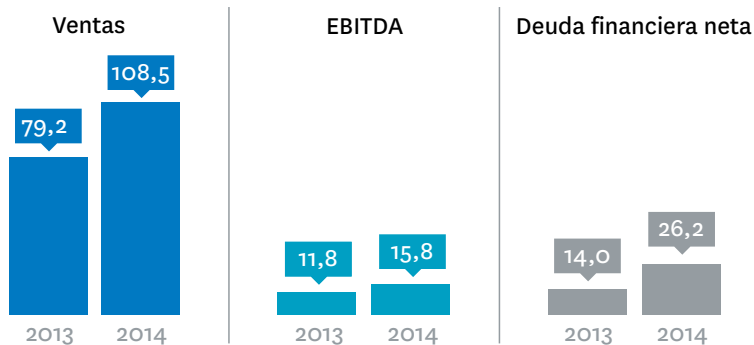
Balance de Situación

Activos Totales	153.866	109.065
Fondos Propios	60.684	49.572
Deuda Financiera Neta	26.238	14.040

(1) Incluye el 100% de Scati Labs y Mier Comunicaciones

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

El proyecto está basado en la adquisición a corporación IBV de 2 compañías dedicadas al sector de los componentes y equipamiento electrónico con el objetivo final de integrar en una única compañía (Grupo TRYO) 3 líneas de negocio y conseguir un Grupo dedicado al diseño, fabricación de sistemas y componentes electrónicos, con un alto componente de tecnología, con posiciones de liderazgo global en mercados profesionales, globales, de nicho y en crecimiento.

Las compañías adquiridas son:

Teltronic (Radiocomunicaciones): se dedica a la fabricación de equipos y sistemas electrónicos para sistemas de radio profesional, como por ejemplo bomberos y policía. Desde el año 2013 con la adquisición de Scati (videovigilancia) se ha formado el grupo TRYO Security.

Ryma (antenas y componentes para telecomunicaciones): diseña, fabrica y distribuye antenas para la industria de telecomunicaciones. Tiene a su vez 2 líneas de negocio:

- Broadcast-Defensa & Radar: fabricación de sistemas radiantes y equipos pasivos para la difusión de señales de radio y TV (Broadcasting), así como antenas de radar de control de tráfico aéreo y otros sistemas (Defensa&Radar)
- Equipamiento para satélites: diseña, fabrica y suministra antenas de alta tecnología y componentes pasivos embarcados en satélites

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

- 1) Mercado de radiocomunicaciones, con un tamaño de mercado de de 700 millones de euros bajo el estándar TETRA y 600 millones de euros adicionales bajo el standard americano APCO P-25.
- 2) Broadcast-Defensa & Radar,
 - 2.1) Broadcasting: Mercado global, de un tamaño de alrededor de 250 millones de euros, con una demanda estable, pero diferente en cada país.
 - 2.2) Defense & Radar: El principal mercado es el de radares y pedestales para navegación.
- 3) Equipamiento para satélites, el mercado europeo de satélites se estima entre 900 -1000 millones de euros y el mercado global asciende a 5.300 millones de euros.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Fuerte presencia internacional
- Excelente equipo directivo
- Tecnología diferenciadora y flexibilidad en el proceso de la producción que permite la "customización" del producto y genera altas barreras de entrada
- Reconocida imagen de marca. Fundamental para los clientes debido a la primacía de la fiabilidad sobre el precio
- Clientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial
- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

El año 2014 ha sido un año de crecimiento importante para Grupo TRYO, habiendo incrementado sus ventas un 36% y EBITDA un 35% (16 y 20% sin tener en cuenta la adquisición de Mier). El nivel de apalancamiento se ha visto incrementado como consecuencia de la adquisición.

El principal hito del año ha sido la adquisición en el mes de febrero de de Mier Comunicaciones, empresa con sede central en Barcelona y con una tradición industrial de 50 años. Mier Comunicaciones tiene dos áreas de negocio (i) La División de Transmisión, dedicada al diseño, producción e instalación de equipos profesionales para la radiodifusión de TV, Radio Digital y DTT (ii) La División de Espacio es responsable del diseño y producción de equipamiento para comunicaciones satélite en el segmento terrestre y en el segmento de vuelo. Ambas divisiones son complementarias tanto a nivel de clientes, como a nivel de mercados y portfolio de productos con las áreas de negocio de Espacio y Broadcast de Grupo TRYO. La adquisición ha sido financiada con aportación de capital de todos los socios y recursos de Grupo TRYO.

Para el año 2015 se espera que la compañía incremente ventas y EBITDA de manera significativa, además de reducir los niveles de apalancamiento.

En 2015 MBA apostará por ampliar su catálogo de productos, iniciando la distribución de nuevas familias de producto en los países en los que opera

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Distribución de prótesis
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Julio 2008
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	32.266

(1) Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	36,9%
Nmas1 Private Equity Fund II	36,9%
Equipo Directivo	23,5%
Otros	2,7%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Miles de euros

	Pro-Forma 31.12.2014	Pro-Forma 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	80.013	81.386
EBITDA ⁽¹⁾	22.007	21.662

Balance de Situación

Activos Totales	185.110	194.486
Fondos Propios ⁽²⁾	122.458	117.164
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾	37.200	60.354

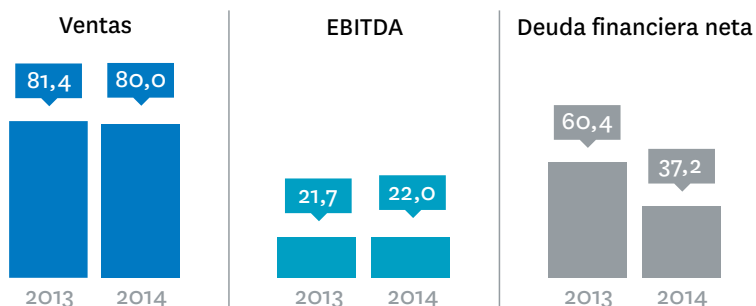
(1) Datos Pro-Forma para obtener información comparable (excluyendo gastos no recurrentes)

(2) Incluye préstamo participativo

(3) Incluye 10.000 miles de euros de factoring sin recurso con cargo al plan de pago a proveedores a 31 de diciembre 2013

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

MBA es el cuarto distribuidor de productos ortopédicos en España con una cuota de mercado del 15%. Adicionalmente, es el único operador independiente con presencia significativa en el mercado europeo, operando en España, Bélgica, Italia, Portugal y Reino Unido.

El grupo está especializado en prótesis de rodilla, cadera, columna, fijación interna y externa, distribuidos bajo su propia marca. Además, MBA tiene una línea de negocio especializada en productos biológicos complementarios a su actividad principal bajo la marca BIOSER. Los clientes del grupo son, principalmente, hospitales públicos, si bien es cierto que también distribuye sus productos a aseguradoras privadas y particulares.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado donde opera MBA está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%.

En los últimos meses se ha empezado a notar una ligera reactivación de los niveles de actividad del mercado español de cirugía ortopédica y de traumatología. Sin embargo, este incremento no es uniforme entre las distintas Comunidades Autónomas. En términos globales se estima que continúa el incremento de las listas de espera, en línea con la evolución iniciada en 2011.

Los principales *drivers* del mercado de ortopedia son: (i) envejecimiento de la población, (ii) creciente conocimiento y éxito de este tipo de operaciones por la mejora de tecnologías e (iii) incremento de la demanda de reposición.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Modelo de negocio basado en inversión recurrente en instrumental para los clientes y la continua incorporación a la cartera de productos de la compañía de productos innovadores y de máxima calidad (claro enfoque en I+D+i).
- Fuerte imagen de marca, con reconocimiento internacional.
- Servicio de alto valor añadido al cliente a través de una relación cercana con los cirujanos y formación constante a médicos y comerciales propios.
- Oportunidades de expansión a nivel internacional de forma orgánica e inorgánica.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Las ventas de MBA 2014 se ha mantenido en línea con los datos reportados en 2013 (-2%).

El mercado nacional continúa viéndose afectado por la disminución del número de cirugías iniciado en el segundo semestre de 2010, con el consecuente incremento de las listas de espera. En 2014 se ha experimentado un ligero repunte de la actividad que debería continuar a lo largo de los próximos años. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad y su cuota de mercado.

Por otro lado, en 2014 se confirma la estabilización de los precios tras unos años de presión extraordinaria debido al contexto macroeconómico desfavorable. La compañía espera que esta tendencia se mantenga a lo largo de los próximos años.

El negocio belga, principal mercado de la compañía fuera de la Península Ibérica, continúa evolucionando de forma positiva. La buena acogida de los nuevos productos en Bélgica ha permitido impulsar el crecimiento de la filial en 2014 hasta llegar a representar el 22% de la facturación total del grupo; si bien se espera que durante el 2015 se acentúe la presión en precios en los productos de columna. El equipo directivo de MBA continúa trabajando en la introducción de nuevas familias de producto en Bélgica, Italia y Reino Unido, con lo que espera poder paliar los efectos negativos de dicho ajuste.

En lo que respecta al desapalancamiento, las medidas introducidas por el Gobierno para erradicar la morosidad de la Administración Pública han tenido un efecto positivo en 2014. En el mes de febrero, la compañía obtuvo un cobro extraordinario de 18 millones de euros vinculado a dicho plan. El equipo directivo de MBA estima que todavía hay potencial de mejora en los niveles de circulante, por lo que la compañía espera continuar con la reducción de los niveles de apalancamiento a lo largo de los próximos meses.

ELECTRA PARTNERS CLUB 2007 LP

www.electrapartners.com

Durante 2014 Dinamia ha recibido las tres primeras distribuciones equivalentes al 25% del importe contribuido

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Fondo de capital riesgo
Tipo de inversión	Generalista
Fecha de adquisición	Junio 2008
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	11.964

(1) Durante el ejercicio 2014 Electra Partners Club ha realizado distribuciones de fondos a Dinamia por importe de 3.003 miles de euros.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	11,8%
Otros	88,2%

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Desde la salida a bolsa en Noviembre de 1997, y con objeto de diversificar sus inversiones, Dinamia decidió tomar una limitada exposición a la actividad de private equity en Europa (<10%). En este sentido, entre 1997 y 2007 coinvertió con Electra y otras sociedades de private equity en 2 operaciones en Europa.

A finales de 2007 se decidió continuar con esta política de una forma más diversificada y estructurada, participando en un 10% en un fondo de capital riesgo denominado "Electra Partners Club 2007" de 100 millones de libras que se cerró completamente el 7 de mayo de 2008 y, por tanto, con un compromiso de inversión de hasta 10 millones de libras con un horizonte de 5 años.

La estrategia de inversión de Electra Partners Club 2007 encaja con la filosofía de Dinamia y tiene las siguientes características:

- **Objetivo geográfico Reino Unido:** Las inversiones están basadas en empresas domésticas e internacionales con sede o con presencia significativa en el Reino Unido. Se ha realizado un acercamiento en busca de oportunidades en otras partes de Europa Occidental.
- **Segmento medio de mercado:** Las empresas objetivo de inversión tienen un valor empresa objetivo de entre 70-250 millones de libras, si bien el límite superior puede aumentar si las circunstancias así lo aconsejan.
- **Inversiones de control:** Electra Partners Club 2007 invertirá en participaciones de control junto a Electra Private Equity Plc para asegurar así la consecución de una estrategia para la cartera de la compañía.
- **Flexible sobre el horizonte de la salida:** La estrategia de negocio debería conducir a los proyectos de salida de los inversores para optimizar el valor.

El equipo gestor (Electra Partners LLP) cuenta con una experiencia de más de 20 años en el segmento de compañías de tamaño medio en el Reino Unido.

El 15 de marzo de 2011 se produjo un impago de un inversor con lo que el tamaño del fondo se redujo a 85 millones y la participación de Dinamia en el fondo aumentó del 10% al 11,76%.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Durante el ejercicio 2014 Dinamia ha recibido las tres primeras distribuciones del Fondo por un importe total de 2.423 miles de libras (3.003 miles de euros), equivalentes al 25% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

Tras estas distribuciones el importe neto aportado por Dinamia ha sido de 7.381 miles de libras (equivalentes a 8.961 miles de euros). El periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado. Existe un importe de 1.130 miles de libras (1.451 miles de euros) que está pendiente de desembolso y podría emplearse para inversiones complementarias de compañías en cartera y para gastos hasta la fecha de la terminación del fondo. El fondo termina en el 10º aniversario, esto es, el 7 de mayo de 2018, y podría extenderse otros dos años.

Adicionalmente, con fecha 12 de enero de 2015 Dinamia ha recibido la cuarta distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de una nueva devolución de aportaciones a los socios llevada a cabo por la compañía participada Axio Data Group. El importe cobrado por Dinamia ha ascendido a 150 miles de libras (191 miles de euros) lo que unido a las distribuciones anteriores supone la recuperación del 27% del importe total invertido en dicho fondo.

Las compañías participadas del fondo son:

- **AXIO Data Group (Abr.13).** Electra Partners ha adquirido los negocios de servicios de datos de UBM. Estos negocios proveen productos de información y datos que los profesionales utilizan para apoyar sus decisiones y actividades cotidianas. Opera en 28 países y en sectores como salud, sanidad, tecnología, aviación, y comercio exterior. Continúa evolucionando bien en resultados, por encima de presupuesto y ya ha realizado una desinversión parcial de uno de los negocios.
- **Peverel Group (Mar.12)** es un proveedor de servicios de gestión inmobiliaria, especializado en la tercera edad. Los resultados desde la adquisición siguen siendo positivos, con crecimientos en resultados por mejoras en los procesos, ahorro de costes y en desarrollos de nuevos productos. El desapalancamiento desde la compra ha permitido recuperar más del 60% del coste invertido.
- **Davies Group (Oct.11)** es un proveedor que aporta soluciones y servicios a las reclamaciones de las mayores aseguradoras en Reino Unido para ser más eficientes en los procesos en los casos de siniestros. Después del plan de reestructuración con el cambio del equipo directivo, está empezando a crecer.
- **Daler-Rowney (Mar. 11)** es el tercer mayor proveedor mundial de materiales de bellas artes (acuarelas, pinturas, etc.). El racional de la inversión consiste en desarrollar una estrategia de crecimiento orgánico (USA y Europa incluido Reino Unido) e inorgánico (Reino Unido y República Dominicana). Los resultados están siendo afectados este año por el tipo de cambio.
- **Sentinel Performance Solutions Limited (Feb. 11)** es el proveedor líder europeo de productos para el tratamiento y mejora de la eficiencia de los sistemas de agua caliente y la calefacción residencial. La evolución está siendo menos favorable por el sector residencial doméstico.
- **Nuaire (Dic. 07)** es uno de los fabricantes y distribuidores de referencia de sistemas de ventilación para oficinas y residencias en el Reino Unido. La compañía distribuye directamente a los consumidores en el sector de calefacción, ventilación y aire acondicionado. La compañía está teniendo un año muy favorable por la mejora del mercado y por la inversión en nuevos productos. Gracias al proceso de refinanciación, ha realizado una distribución a los accionistas este ejercicio.

Grupo Novolux experimentó en 2014 crecimientos en ventas y EBITDA, impulsado por una leve mejoría del mercado residencial en España

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Iluminación exterior
Tipo de inversión	MBI
Fecha de adquisición	Septiembre 2005
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	12.025

(1) Incluye préstamo participativo

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	48,5%
Nmas1 Private Equity Fund I	45,9%
Otros	5,6%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Datos en miles de euros

	Auditado 31.12.2014	Auditado 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	7.705	7.580
EBITDA ⁽¹⁾	568	525

Balance de Situación

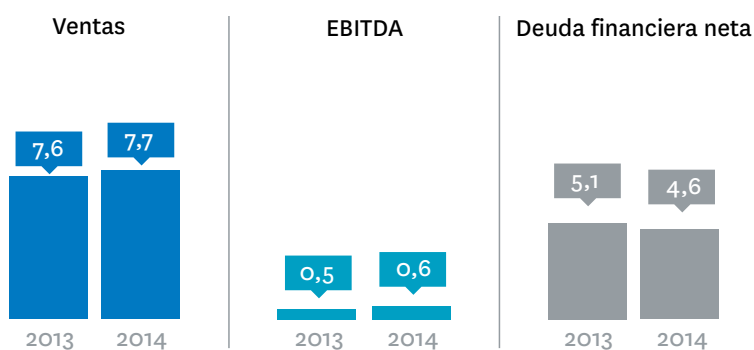
Activos Totales	22.268	26.810
Fondos Propios ⁽²⁾	12.600	16.995
Deuda Financiera Neta	4.636	5.115

(1) EBITDA ajustado por gastos no recurrentes

(2) Incluye préstamo participativo

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Grupo Novolux es una compañía que ofrece todo tipo de soluciones técnicas y decorativas en el campo de la iluminación. La compañía es líder en el mercado español y portugués en productos de iluminación exterior y desde 2010 está también presente en el segmento de soluciones de interior.

Las principales marcas de Novolux especializadas en iluminación exterior (Cristher y Dopo) gozan de un histórico reconocimiento en el mercado por su calidad, funcionalidad y diseño y constituyen una referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, que son los canales de venta tradicionales de la compañía.

Adicionalmente, Novolux cuenta con la gama más extensa del mercado en cuanto a materiales, tipos de electrificación y acabados y ofrece una agilidad logística al cliente difícil de igualar.

Desde septiembre de 2012, Grupo Novolux concentra las actividades de fabricación, logística, administración, comercial, técnico y marketing en unas nuevas instalaciones de más de 8.000m² en Santa Perpetua de Mogoda (Barcelona).

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total de iluminación. Se trata de un segmento con mayor carácter técnico, que requiere generalmente el apoyo del instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la crisis del sector de la construcción (descenso continuado de las licitaciones de obra y proyectos) y la caída del consumo en general, con caídas más pronunciadas si cabe en el segmento exterior decorativo, donde Novolux desarrolla su actividad.

En 2014 se ha percibido un ligero cambio de tendencia, gracias sobre todo a la mayor penetración de los productos con tecnología LED y a una leve mejoría del mercado inmobiliario.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Buen posicionamiento en el canal. Los instaladores actúan como prescriptores del producto Cristher y Dopo.
- Dos marcas consolidadas que previenen de posibles entradas de otros competidores, buena red comercial y atomización de clientes y proveedores.
- El servicio de entrega y la amplitud de gama del catálogo.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Grupo Novolux obtuvo unas ventas en 2014 de €7,9 millones, representando una subida del 4% respecto al año anterior. Se trata del primer incremento de ventas desde el comienzo de la crisis en 2008. En términos de EBITDA, la compañía alcanzará €0,6 millones, con un incremento del 9% respecto a 2013.

Este incremento viene motivado principalmente por la ligera mejora del mercado doméstico (mayor dinamismo en la promoción inmobiliaria y reducción del stock de viviendas) y la mayor actividad de los grandes grupos de distribución eléctrica, principales clientes de la compañía. Este crecimiento no es todavía homogéneo geográficamente, muy centrado en las áreas costeras.

Por otro lado, las ventas internacionales continúan sin crecer al ritmo previsto, materializándose en pedidos de poco volumen para proyectos muy concretos.

En términos de EBITDA, la compañía cerró el ejercicio en €0,6 millones, un 9% por encima del ejercicio anterior y en línea con el presupuesto. A pesar de los mayores gastos asociados al proyecto de internacionalización, la compañía ha incrementado el EBITDA gracias a las mayores ventas nacionales (con márgenes brutos en línea con los históricos) y al control de la estructura de costes.

Por último, la compañía ha conseguido reducir la deuda en 2014 en más de €0,4 millones, gracias al alto ratio de coinversión EBITDA-caja (inversiones en CAPEX y capital circulante muy reducidas).

En cuanto a las perspectivas de negocio para el 2015, la compañía espera continuar la tendencia del 2014 para el mercado local, con ligeros crecimientos motivados por el posicionamiento líder de la compañía en el segmento exterior-residencial. Las grandes cuentas que han sobrevivido a la crisis han centralizado sus proveedores, siendo Novolux proveedor referente en su nicho.

En relación al mercado exterior, la compañía continuará destinando importantes recursos en 2015, tanto económicos (asistencia a ferias, catálogos, viajes) como humanos (nuevos *Export Managers* han sido contratados con responsabilidades por área geográfica), lo cual se espera contribuya a un crecimiento de las ventas fuera de España.

La situación del entorno competitivo ha provocado una caída significativa de los resultados de la compañía en 2014

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Cadena de perfumerías
Tipo de inversión	BIMBO
Fecha de adquisición	Abril 2005
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	26.483

(1) 1 Incluye préstamo participativo.

(2) Recap en diciembre de 2006 en el que se recuperaron 22.575 miles de euros invertidos

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	14,4%
Nmas1 Private Equity Fund I	14,2%
Equipo Directivo	2,0%
Otros	69,4%

INFORMACIÓN FINANCIERA

Miles de euros

	Estimado 31.12.2014	Real 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	250.177	240.728
EBITDA (1)	4.763	15.107

Balance de Situación

Activos Totales	312.085	325.084
Fondos Propios ⁽²⁾	85.695	104.547
Deuda Financiera Neta	153.490	137.498

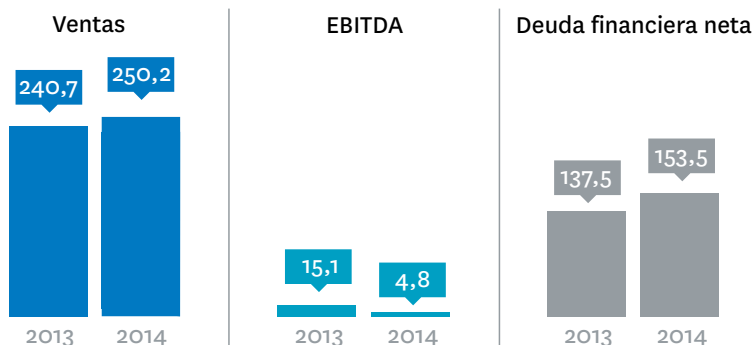
* Cuentas de gestión de la compañía

(1) EBITDA ajustado por conceptos no recurrentes del negocio

(2) Incluye préstamos participativos

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Bodybell es, con sus más de 300 tiendas en el territorio nacional (bajo las enseñas Bodybell y Juteco), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

El mercado de droguería y perfumería, al igual que el resto del mercado del comercio al por menor, se está viendo afectado por el deterioro de la situación macroeconómica y la disminución del consumo.

En lo que a estructura del mercado se refiere, se sigue observando una reducción del universo de establecimientos como consecuencia del descenso en el número de establecimientos tradicionales, que es absorbido en parte por puntos de venta de droguería y perfumería moderna en libre servicio.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Sector con macros sólidos y alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre o la parafarmacia) y sin riesgo de moda ni obsolescencia. Alto apalancamiento operativo.
- Fuerte imagen de la marca de Bodybell en España: posición dominante en el centro de España y muy buenas localizaciones.
- Oportunidad de consolidación. Es un mercado altamente fragmentado con muchos operadores regionales de carácter familiar.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

En términos de ingresos, la compañía ha continuado ganando cuota de mercado sobre la base de la integración de la cadena de 35 perfumerías de Gala, adquirida en 2013. Esta integración ha permitido compensar la caída en ventas a mismo perímetro comparable que ha experimentado el resto de la cadena (ventas a perímetro comparable).

Bodybell ha sufrido sin embargo una fuerte caída del margen, provocada fundamentalmente en el segmento del selectivo por los competidores que tratan de ganar cuota de mercado sobre la base de bajadas de precios. La compañía no ha sido capaz de compensar esta presión de margen con la incorporación de las nuevas tiendas de Gala, lo que ha provocado una caída significativa del EBITDA hasta los 4,7 millones de euros.

Pese a los malos resultados del ejercicio, la compañía continúa siendo un activo sólido y uno de los actores principales del mercado en el proceso de consolidación del mismo. Es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente la compañía espera ser uno de los competidores que experimente una mayor recuperación de resultados una vez se supere la actual crisis económica.

Con respecto a las expectativas de 2015, Bodybell está llevando a cabo un proceso de reorganización estratégica, el cual espera que derive en una mejora de resultados en el año.

Debido a los resultados experimentados, la compañía se encuentra en proceso de renegociación de sus obligaciones financieras con el objetivo de adecuarlas a la situación de mercado.

La progresiva recuperación económica junto con la positiva evolución en el número de turistas extranjeros (especialmente en la plaza de Madrid) ha permitido a HTH conseguir una importante mejora en sus principales ratios operativos

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Hoteles
Tipo de inversión	Expansión
Fecha de adquisición	Enero 2003
Inversión hasta la fecha ⁽¹⁾	14.576

(1) En la ampliación de capital de diciembre de 2007, se recuperaron 5.963 miles de euros en la amortización de participaciones preferentes

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	26,0%
Nmas1 Private Equity Fund I	26,0%
Equipo Directivo	26,2%
Otros	21,8%

INFORMACIÓN FINANCIERA

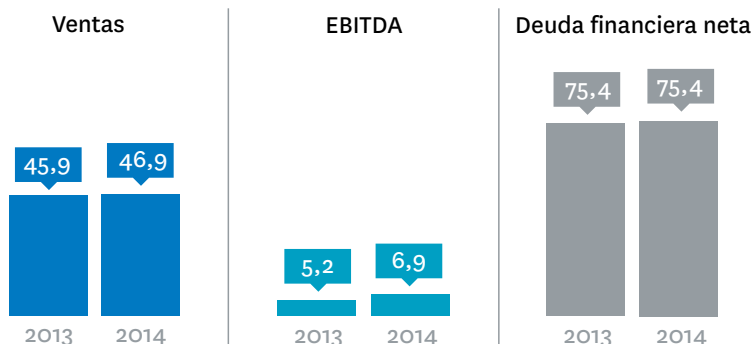
Datos en miles de euros

	Estimado 31.12.2014	Pro-Forma 31.12.2013
Pérdidas y ganancias		
Ingresos de Explotación	46.942	45.912
EBITDA ⁽¹⁾	6.937	5.195
Balance de Situación		
Activos Totales	62.179	66.738
Fondos Propios	(37.160)	(35.299)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾	75.447	75.414

(1) EBITDA y Deuda neta calculados según el Plan General Contable de 1990 para corregir el ajuste de la linealización de alquileres introducida por nuevo plan (sin impacto en la tesorería)

EVOLUCIÓN FINANCIERA

Millones de euros



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres y cuatro estrellas y enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En la actualidad cuenta con treinta y un establecimientos operativos. La principal ubicación es Madrid (veinte activos). En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba únicamente con cuatro hoteles operativos.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en un segmento por consolidar que en estos momentos está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

DESCRIPCIÓN DEL MERCADO

Los segmentos de tres y cuatro estrellas suponen la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 78% de la capacidad de camas instaladas. Desde 1987 este segmento ha tenido una ocupación superior a la media de la industria.

En este segmento, poco profesionalizado y extremadamente fragmentado, predomina la empresa familiar. Por ello, existen fuertes barreras de entrada para que las grandes cadenas internacionales adquieran un buen posicionamiento:

- No hay cadenas de tamaño suficiente que les permita entrar con fuerza en el mercado español a través de adquisiciones,
- Existe falta de transparencia dentro de las pequeñas cadenas ya establecidas, y
- Se ha comprobado que la presencia de un promotor nacional es clave para el éxito de la cadena en España.

El segmento urbano de 3 y 4 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

FUNDAMENTOS DE LA INVERSIÓN

- Modelo de negocio probado. Concepto de negocio avalado por las buenas relaciones con agencias, tour operadores y consumidores finales.
- Nicho de mercado defendible y sostenible.
- Equipo directivo experimentado e involucrado, con una gestión probada en sus años como directivos de una cadena del mismo segmento.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

Durante el ejercicio 2014 las ventas han aumentado un 2% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior (+5% en términos comparables). El EBITDA aumentó un 34% gracias a una progresiva mejora tanto de la ocupación como de los precios medios así como a una adecuada gestión de los costes operativos. Adicionalmente, la progresiva recuperación económica de España se está traduciendo en un aumento en el número de turistas extranjeros (+7,1% respecto 2013). La plaza hotelera de Madrid (donde se ubican 20 de los 31 establecimientos), ha mostrado una mejor evolución que el resto de España, con un crecimiento en número de turistas de +7,5%. Este aumento de la demanda internacional, unido a una paulatina recuperación de la demanda interna por la mejora en el consumo, se ha traducido en unos mejores niveles tanto de ocupación como de precio medio.

A comienzos del mes de Julio la compañía completó el proceso de renegociación de sus compromisos bancarios. Dicha refinanciación permite, por un lado dotar a la compañía de una mayor flexibilidad en sus repagos (gran parte de la deuda se ha renegociado *bullet* a 2018) así como establecer un mecanismo de reequilibrio de los fondos propios a efectos mercantiles (al convertirse parte de la deuda senior en préstamo participativo).

A lo largo del 2015, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación a través de mecanismos de *revenue management*, desarrollando fórmulas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles y el cierre de hoteles con pérdidas operativas recurrentes. Esto, unido a la mejora de las previsiones macroeconómicas hacen prever una mejora tanto de los ingresos como de los niveles de rentabilidad de la compañía.

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 2015

ARCO es la compañía con mayor antigüedad en la cartera de compañías participadas de Dinamia, ya que su inversión inicial data de 1999, y en la que Dinamia tiene una posición minoritaria.

Dinamia no dispone de información financiera reciente de United Wineries Holdings.

DATOS DE LA INVERSIÓN

Miles de euros

Sector	Bodegas de vino
Tipo de inversión	MBO
Fecha de adquisición	Marzo 1999
Inversión hasta la fecha	17.477

(1) Durante los años de participación en la compañía, se han recuperado 2.019 miles de euros en concepto de dividendos.

ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA

Dinamia Capital Privado	8,0%
Corporación Financiera Arco	73,5%
Otros	18,5%

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

United Wineries Holdings ("Arco"), de la que es accionista Dinamia Capital Privado, SCR, S.A. es la sociedad holding de las inversiones y participaciones empresariales del grupo consolidado ARCO, cuya sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

Desde el ejercicio 2007 Arco ha centrado su actividad en actuar como mera tenedora de acciones o "holding" de participaciones empresariales, transfiriendo en el ejercicio 2008 a sus sociedades dependientes la operativa directa en la compra, venta, comercialización y distribución de vinos y a su sociedad dominante las funciones relativas a la administración y control financiero, por razones organizativas y de eficiencia en la gestión.

Arco apuesta por empresas y proyectos en dos sectores claves de la economía española; la industria agroalimentaria, con especial énfasis en la alimentación y el vino de alto valor añadido, y el sector de la hospitality especializada (industria hotelera no convencional, servicios turísticos especializados, hostelería y gastronomía, etc.) siempre participando mayoritariamente o de forma significativa en las empresas en las que invierte. La compañía considera la industria vinícola como un sector de inversión preferente.

La compañía invierte en empresas españolas cuyos productos y servicios son exportables, así como en empresas internacionales que posibiliten la distribución y la comercialización global de los mismos.

Arco participa, entre otras, en las siguientes bodegas:

- Berberana (España)
- Lagunilla (España)
- Marqués de Griñón (España)
- Marqués de la Concordia (España)
- Marqués de Monistrol (España)
- Lavis (España)
- Canaletto (España)
- Cesarini Sforza (España)

Además Arco participa, a través de *The Haciendas Company*, en Hacienda Zorita. Tras su apertura en 2004, se convirtió en el primer Wine Hotel & Spa de España.

Informe de Auditoría



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2.a) de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.



Párrafo de énfasis

Llamamos la atención sobre las Notas 1 a) y 28 de las cuentas anuales, en las que se indica que el día 18 de diciembre de 2014, los Consejos de Administración de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y de N Más Uno IBG, S.A. aprobaron y suscribieron un acuerdo para la fusión de ambas entidades mediante la absorción de N Más Uno IBG, S.A. por Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. Está previsto que el Proyecto Común de Fusión aprobado conjuntamente el 23 de febrero de 2015 sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, que serán oportunamente convocadas por sus respectivos Consejos de Administración. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Pedro Richi Alberti

25 de marzo de 2015



Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión 31 de diciembre de 2014

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

ACTIVO	31/12/2014	31/12/2013
A) ACTIVO CORRIENTE	55.151.535,87	21.817.386,63
I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	54.097.191,61	21.648.808,28
II. Periodificaciones	20.611,90	20.611,90
III. Inversiones financieras a corto plazo	-	-
1. Instrumentos de patrimonio	-	-
2. Préstamos y créditos a empresas	-	-
3. Valores representativos de deuda	-	-
4. Derivados	-	-
5. Otros activos financieros	-	-
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-
V. Deudores	158.732,36	147.966,45
VI. Otros activos corrientes	875.000,00	-
B) ACTIVO NO CORRIENTE	94.827.433,80	110.643.252,18
I. Activos por impuesto diferido	-	2.563,30
II. Inversiones financieras a largo plazo	12.177.632,78	11.673.169,25
1. Instrumentos de patrimonio	11.562.941,67	11.114.361,28
1.1. De entidades objeto de capital riesgo	-	-
1.2. De otras entidades	11.562.941,67	11.114.361,28
2. Préstamos y créditos a empresas	614.691,11	558.807,97
3. Valores representativos de deuda	-	-
4. Derivados	-	-
5. Otros activos financieros	-	-
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	82.649.801,02	98.967.519,62
1. Instrumentos de patrimonio	39.076.808,48	43.971.834,30
1.1. De entidades objeto de capital riesgo	39.076.808,48	43.971.834,30
1.2. De otras entidades	-	-
2. Préstamos y créditos a empresas	43.572.992,54	54.995.685,32
3. Valores representativos de deuda	-	-
4. Derivados	-	-
5. Otros activos financieros	-	-
IV. Inmovilizado material	-	-
V. Inmovilizado intangible	-	-
VI. Otros activos no corrientes	-	-
TOTAL ACTIVO (A + B)	149.978.969,67	132.460.638,81

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	31/12/2014	31/12/2013
A) PASIVO CORRIENTE	914.971,97	1.480.023,76
I. Periodificaciones	-	-
II. Acreedores y cuentas a pagar	821.857,42	1.351.055,85
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-
IV. Deudas a corto plazo	-	-
V. Provisiones a corto plazo	-	-
VI. Otros pasivos corrientes	93.114,55	128.967,91
B) PASIVO NO CORRIENTE	11.529.602,91	13.814.490,44
I. Periodificaciones	-	-
II. Pasivos por impuesto diferido	7.792,17	-
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-
IV. Deudas a largo plazo	10.844.137,74	12.670.545,34
V. Provisiones a largo plazo	677.673,00	1.143.945,10
VI. Otros pasivos no corrientes	-	-
TOTAL PASIVO (A+B)	12.444.574,88	15.294.514,20
C) PATRIMONIO NETO	137.534.394,79	117.166.124,61
C-1 FONDOS PROPIOS	134.940.179,62	118.013.379,01
I. Capital	48.837.600,00	48.837.600,00
II. Participes	-	-
III. Prima de emisión	44.931.494,50	56.289.906,60
IV. Reservas	35.800.426,70	35.800.426,70
V. Instrumentos de capital propios (-)	(223.330,43)	(223.330,43)
VI. Resultados de ejercicios anteriores (+/-)	(22.691.223,86)	(29.708.411,04)
VII. Otras aportaciones de socios	-	-
VIII. Resultado del ejercicio (+/-)	28.285.212,71	7.017.187,18
IX. Dividendos a cuenta (-)	-	-
X. Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-
C-2 AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO	2.594.215,17	(847.254,40)
I. Activos financieros disponibles para la venta	2.594.215,17	(847.254,40)
II. Operaciones de cobertura	-	-
III. Otros	-	-
C-3 Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	149.978.969,67	132.460.638,81

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

CUENTAS DE ORDEN	31/12/2014	31/12/2013
1. CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO	250.536,13	234.068,12
1. Avals y garantías concedidos	-	-
2. Avals y garantías recibidos	-	-
3. Compromisos de compra de valores	250.536,13	234.068,12
3.1 De empresas objeto de capital riesgo	-	-
3.2 De otras empresas	250.536,13	234.068,12
4. Compromiso de venta de valores	-	-
4.1 De empresas objeto de capital riesgo	-	-
4.2 De otras empresas	-	-
5. Resto de derivados	-	-
6. Compromisos con socios o partícipes	-	-
7. Otros riesgos y compromisos	-	-
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	112.544.618,33	95.610.151,46
1. Patrimonio total comprometido	-	-
2. Patrimonio comprometido no exigido	-	-
3. Activos fallidos	-	-
4. Pérdidas fiscales a compensar	89.113.780,64	77.884.747,52
5. Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)	23.430.837,68	17.725.403,94
6. Deterioro capital inicio grupo	-	-
7. Otras cuentas de orden	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN (1+2)	112.795.154,45	95.844.219,58

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

	31/12/2014	31/12/2013
1. Ingresos financieros	9.040.458,52	8.464.070,98
1.1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	9.040.458,52	8.464.070,98
1.2. Otros intereses financieros	-	-
2. Gastos financieros	(918,13)	-
2.1. Intereses y cargas asimiladas	(918,13)	-
2.2. Otros gastos financieros	-	-
3. Resultados y variaciones del valor razonable de la cartera de inversiones financieras (neto) (+/-)	23.096.519,76	2.058.753,54
3.1. Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)	12.382.837,58	(3.101.005,03)
3.1.1. Instrumentos de patrimonio	12.382.837,58	(3.101.005,03)
3.1.2. Valores representativos de deuda	-	-
3.1.3. Otras inversiones financieras	-	-
3.2. Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-	-
3.3. Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	10.713.682,18	5.159.758,57
3.4. Diferencias de cambio netas (+/-)	-	-
4. Otros resultados de explotación (+/-)	(2.578.351,84)	(2.350.563,86)
4.1. Comisiones y otros ingresos percibidos (+)	-	-
4.1.1. De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo	-	-
4.1.2. Otras comisiones e ingresos	-	-
4.2. Comisiones satisfechas (-)	(2.578.351,84)	(2.350.563,86)
4.2.1. Comisión gestión	(2.578.351,84)	(2.350.563,86)
4.2.2. Otras comisiones y gastos	-	-
MARGEN BRUTO	29.557.708,31	8.172.260,66
5. Gastos de personal	-	-
6. Otros gastos de explotación	(1.272.495,60)	(1.353.873,07)
7. Amortización de inmovilizado	-	-
8. Excesos de provisiones (+)	-	198.799,59
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	28.285.212,71	7.017.187,18
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-	-
10. Deterioro de resto de activos (netos) (+/-)	-	-
11. Otros (+/-)	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	28.285.212,71	7.017.187,18
12. Impuesto sobre beneficios (-)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	28.285.212,71	7.017.187,18

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

	2014	2013
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	28.285.212,71	7.017.187,18
B) INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO	3.441.469,57	975.656,88
I. Por valoración de instrumentos financieros	3.451.825,05	978.592,65
1. Activos financieros disponibles para la venta	3.451.825,05	978.592,65
2. Otros ingresos / gastos	-	-
II. Por coberturas de flujos de efectivo	-	-
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros Ajustes	-	-
V. Efecto impositivo	(10.355,47)	(2.935,77)
C) TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	-	-
VI. Por valoración de instrumentos financieros	-	-
1. Activos financieros disponibles para la venta	-	-
2. Otros ingresos / gastos	-	-
VII. Por coberturas de flujos de efectivo	-	-
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
IX. Efecto impositivo	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	31.726.682,28	7.992.844,06

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

	PATRIMONIO NETO						
	FONDOS PROPIOS						
	Capital	Prima de emisión y Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Instrumentos de capital propio	Ajustes por valoración	Total Patrimonio neto
SALDO FINAL DEL AÑO 2013	48.837.600,00	62.381.922,26	(223.330,43)	7.017.187,18	-	(847.254,40)	117.166.124,61
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificaciones	-	-	-	-	-	-	-
SALDO AJUSTADO INICIO DEL AÑO 2014	48.837.600,00	62.381.922,26	(223.330,43)	7.017.187,18	-	(847.254,40)	117.166.124,61
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	28.285.212,71	-	3.441.469,57	31.726.682,28
II. Operaciones con socios o propietarios	-	(11.358.412,11)	-	-	-	-	(11.358.412,11)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
4. Distribución de dividendos	-	(11.358.412,11)	-	-	-	-	(11.358.412,11)
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento (Reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	7.017.187,18	-	(7.017.187,18)	-	-	-
1. Pagos basados en instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
2. Pagos basados en instrumentos de Patrimonio	-	7.017.187,18	-	(7.017.187,18)	-	-	-
3. Otras variaciones	-	-	-	-	-	-	-
SALDO FINAL DEL AÑO 2014	48.837.600,00	58.040.697,33	(223.330,43)	28.285.212,71	-	2.594.215,17	137.534.394,79

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

Euros

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	PATRIMONIO NETO						
	FONDOS PROPIOS						
	Capital	Prima de emisión y Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Instrumentos de capital propio	Ajustes por valoración	Total Patrimonio neto
SALDO FINAL DEL AÑO 2012	48.837.600,00	47.567.445,05	-	26.172.944,61	(214.135,78)	(1.822.911,28)	120.540.942,88
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
SALDO AJUSTADO INICIO DEL AÑO 2013	48.837.600,00	47.567.445,05	-	26.172.944,61	(214.135,78)	(1.822.911,28)	120.540.942,88
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	7.017.187,18	-	975.656,88	7.992.844,06
II. Operaciones con socios o propietarios	-	(11.358.467,40)	(9.194,65)	-	-	-	(11.367.662,05)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
4. Distribución de dividendos	-	(11.358.467,40)	-	-	-	-	(11.358.467,40)
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	(9.194,65)	-	-	-	(9.194,65)
6. Incremento (Reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	26.172.944,61	-	(26.172.944,61)	-	-	-
1. Pagos basados en instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
2. Pagos basados en instrumentos de Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
3. Otras variaciones	-	26.172.944,61	-	(26.172.944,61)	-	-	-
SALDO FINAL DEL AÑO 2013	48.837.600,00	62.381.922,26	(223.330,43)	7.017.187,18	-	(847.254,40)	117.166.124,61

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013**

Euros

	2014	2013
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(5.403.599,71)	(1.793.740,43)
Resultado del periodo antes de impuestos	28.285.212,71	7.017.187,18
Ajustes del resultado	(21.066.649,73)	(10.721.624,10)
Otros ajustes del resultado	(21.066.649,73)	(10.721.624,10)
Cambios en el capital corriente	(12.978.809,06)	2.197.678,98
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	356.646,37	(286.982,48)
Pagos de intereses	-	-
Cobros de dividendos	258.960,62	-
Cobros de intereses	97.685,75	116.818,74
Cobros / pagos por impuesto sobre beneficios	-	-
Otros Cobros / pagos de actividades de explotación	-	(403.801,22)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	49.210.395,15	(14.001.484,10)
Pagos por inversiones	(1.934.444,35)	(22.810.159,30)
Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	(1.934.444,35)	(20.919.387,60)
Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	-	-
Otros activos financieros	-	-
Otros activos	-	(1.890.771,70)
Cobros por desinversiones	51.144.839,50	8.808.674,65
Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio	48.141.594,84	8.808.674,65
Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	-	-
Otros activos financieros	-	-
Otros activos	3.003.244,66	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION	(11.358.467,40)	(11.358.467,40)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-	-
Emisión	-	-
Amortización	-	-
Adquisición	-	-
Enajenación	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-	-
Emisión	-	-
Devolución y amortización	-	-
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(11.358.467,40)	(11.358.467,40)
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-	-
AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	32.448.328,04	(27.423.401,93)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	21.648.808,28	49.072.210,21
Efectivo y equivalentes al final del ejercicio	54.097.191,61	21.648.808,28

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 (Expresada en euros)

1. Actividad e información de carácter general

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en adelante la Sociedad o Dinamia) se constituyó como sociedad anónima el 11 de noviembre de 1997, por un período de tiempo indefinido. Su domicilio social se encuentra en Madrid.

La Sociedad se rige, entre otros, por lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional de Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Entidades de Capital Riesgo.

La Sociedad fue inscrita con el número 21 en el Registro Administrativo de Sociedades de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El objeto social principal de Dinamia consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Asimismo la Sociedad puede realizar actividades de inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85% del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos al desarrollo de una actividad económica.

No obstante lo anterior, Dinamia puede extender su objeto principal a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación. Asimismo, puede también invertir en otras entidades de capital-riesgo conforme a lo previsto en la legislación vigente de entidades de capital riesgo.

Para el desarrollo de su objeto principal, Dinamia puede facilitar préstamos participativos así como otras formas de financiación (en este último caso, únicamente para sociedades participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión). Por último, la Sociedad puede realizar actividades de asesoramiento conforme a lo previsto en la legislación vigente de entidades de capital riesgo.

Las funciones de dirección y gestión de la Sociedad están encomendadas, mediante contrato, a Nmás1 Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Inversión colectiva de tipo Cerrado, S.A.U. (anteriormente denominada N Más Uno Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.), en adelante, la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora forma parte del Grupo Nmás1, cuya entidad dominante es N Más Uno IBG, S.A.

Con fecha 19 de diciembre de 2006 y 20 de Mayo de 2008, la Sociedad y la Sociedad Gestora acordaron modificar parcialmente el contrato de gestión existente, estableciéndose en 30.000.000 de euros o el 15% del

activo valorado de la Sociedad el límite de las inversiones que la Sociedad Gestora puede realizar de manera discrecional. A partir de los mencionados límites, la Sociedad Gestora estará obligada a obtener autorización previa del Consejo de Administración de la Sociedad para acometer la inversión.

El 6 de agosto de 2002 la Sociedad Gestora suscribió un acuerdo de co-inversión con Nmas1 Private Equity International Limited (anteriormente denominado Nmas1 Private Equity Jersey Limited), como General Partner de Nmas1 Private Equity Fund, L.P. (en adelante, el Fondo), que asesora N Más Uno Advisor, S.A., (entidad perteneciente al Grupo Nmas1), por el cual se regía la realización de inversiones conjuntas entre la Sociedad y el Fondo. Este Acuerdo de Co-inversión establecía la intención de la Sociedad y del Fondo de realizar inversiones en empresas en porcentajes iguales de participación en el capital social de las mismas. La Sociedad y el Fondo se reservaban la posibilidad de variar los porcentajes de participación, existiendo la posibilidad de que ambos porcentajes no fuesen iguales, e, incluso, de que la Sociedad o el Fondo renunciase a participar en alguna inversión realizada.

Con fecha 30 de mayo de 2008, se suscribe un nuevo acuerdo de co-inversión entre la Sociedad y los distintos vehículos que conforman el complejo de inversión conocido como N+1 Private Equity Fund II (en lo sucesivo "Fondo N+1 II") el cual está compuesto por las siguientes entidades de capital riesgo: (i) Nmas1 Private Equity Fund II, Erisa F.C.R de Régimen Simplificado, (ii) Nmas1 Equity Fund II, Non Erisa F.C.R de Régimen Simplificado y (iii) Nmas1 Equity Fund II, Families S.C.R de Régimen Simplificado, S.A.

Este Acuerdo de Co-inversión establece que Dinamia y el Fondo N+1 II realizarán sus inversiones en iguales porcentajes de participación. La Sociedad Gestora, se reserva la posibilidad de variar los porcentajes de participación de ambas partes, existiendo la posibilidad de que ambos porcentajes no sean iguales e, incluso, que algunos de los dos renuncie a participar en alguna inversión realizada si se da alguno de los siguientes supuestos:

- Existencia de alguna norma, ley o regulación aplicable que impida la realización de la inversión por parte de alguna de las partes, o que implique para Dinamia o el Fondo N+1 II, algún efecto significativamente negativo.
- Existencia de cláusulas en el contrato de inversión que impidan a Dinamia o al Fondo N+1 II la realización de la inversión.

- Que Dinamia o el Fondo N+1 II no dispongan de liquidez suficiente para realizar la inversión.
- Existencia de cualquier otra circunstancia que haga no deseable la inversión para Dinamia o el Fondo N+1 II.

En virtud de este acuerdo, Dinamia y el Fondo N+1 II se comprometen a que toda inversión a realizar en el futuro esté regulada por el mismo, salvo aquéllas que tengan su origen en la continuación de inversiones realizadas por Dinamia con anterioridad a su firma y aquellas inversiones que pueda realizar Dinamia en un futuro que se encuentren fuera del objeto social del Fondo N+1 II.

Ambas partes se comprometen, según lo establecido en el contrato de Co-inversión, a que:

- Las inversiones realizadas conjuntamente por ambos se llevarán a cabo de forma que las dos partes tengan los mismos derechos, obligaciones, intereses y restricciones, realizándose las inversiones de forma simultánea. El contrato establece que no es necesario que las inversiones de Dinamia y el Fondo N+1 II tengan la misma estructura.
- Todos los costes derivados de las inversiones en entidades realizadas por ambos se repartirán de forma proporcional a sus porcentajes de inversión.
- La desinversión en aquellas inversiones realizadas de forma conjunta se realizará de forma también conjunta y en las mismas condiciones para ambas, salvo en el supuesto en que exista un acuerdo firmado entre Dinamia y el Fondo N+1 II que autorice el no cumplimiento de este punto y cuando para alguno de los dos sea deseable realizar la desinversión, no implicando un perjuicio significativo para la otra.

Por otra parte, el artículo 18 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, establece que las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo deberán mantener, como mínimo el 60% de su activo computable en acciones y participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. Adicionalmente dentro del porcentaje anterior podrán dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a préstamos participativos, y hasta 20 puntos porcentuales del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital riesgo. Asimismo el artículo 16 de la citada Ley, establece que no se podrá invertir más de un 25% de su activo en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad cumple con los requerimientos expuestos anteriormente, al tener parte de los préstamos participativos en cartera asignados al coeficiente de libre disposición, según lo establecido en la ley.

A) HECHOS RELEVANTES ACONTECIDOS DURANTE EL EJERCICIO

Los principales hechos relevantes del ejercicio se corresponden con las operaciones de inversión y desinversión realizadas durante el mismo.

Adicionalmente, el día 18 de diciembre de 2014, los Consejos de Administración de Dinamia y de N Más Uno IBG, S.A. (en adelante “N+1”) aprobaron y suscribieron un acuerdo para la fusión de ambas entidades (absorción de N+1 por Dinamia).

En este sentido, y mediante el hecho relevante de fecha 23 de febrero de 2015, los Consejos de Administración de Dinamia y N+1 han hecho pública su aprobación y suscripción conjunta del Proyecto Común de Fusión de ambas compañías.

De acuerdo con el Proyecto Común de Fusión, adjunto a dicho hecho relevante, la ecuación de canje será 7,566 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase A o de Clase Especial (de 0,10 euros de valor nominal cada una, que representan un 99,23% del capital social actual de N+1) y 151,325 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase E (de 2 euros de valor nominal cada una, que representan un 0,77% del capital social actual de N+1). Esta ecuación de canje supone atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los accionistas de N+1 el 57%.

La ecuación de canje mencionada es idéntica a la inicialmente acordada por las partes, que fue comunicada mediante hechos relevantes remitidos con fechas 18 y 19 de diciembre de 2014 y que ha sido confirmada teniendo en cuenta el resultado de los procesos de revisión legal y financiera llevados a cabo.

Banco Santander, S.A., en su condición de asesor financiero de Dinamia, ha emitido una *fairness opinion* dirigida al Consejo de Administración de Dinamia en la que se ha pronunciado sobre la ecuación de canje acordada indicando que es razonable (“fair”) desde un punto de vista financiero para Dinamia.

Como parte de la operación de integración proyectada, está prevista la simultánea segregación por parte de Dinamia de su actual cartera de participadas, transmitiendo en bloque el patrimonio social segregado a favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada por Dinamia. Dicha segregación será objeto del correspondiente proyecto de segregación el cual ha sido formulado por el Consejo de Administración de Dinamia con carácter simultáneo a la formulación del Proyecto Común de Fusión para someterlos a la aprobación de la Junta General de Dinamia, y se encuentra asimismo adjunto al mencionado hecho relevante.

Asimismo, con ocasión del cambio de objeto social derivado de la integración de la actividad de N+1, está previsto que Dinamia deje de tener la condición de sociedad de capital riesgo.

El Proyecto Común de Fusión, en su apartado 8, se refiere a ciertos dividendos que Dinamia tiene previsto abonar en el marco del proceso de fusión, antes y con posterioridad a la efectividad de la operación. En este sentido se contempla el pago futuro de los siguientes dividendos:

- un dividendo mínimo de 3 millones de euros para los accionistas de Dinamia.
- un dividendo de 19,4 millones de euros que la sociedad resultante de la fusión repartiría a todos los accionistas de la misma.

La efectividad de la fusión quedará sujeta a una serie de condiciones suspensivas que se prevén en el Proyecto Común de Fusión (apartado 17), que incluyen condiciones relativas al ejercicio del derecho de separación que corresponde a los accionistas de Dinamia por la modificación del objeto social con ocasión de la operación.

Está previsto que el Proyecto Común de Fusión sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, que serán oportunamente convocadas por sus respectivos Consejos de Administración.

B) FECHA DE FORMULACIÓN

El Consejo de Administración de la Sociedad, en fecha 16 de marzo de 2015, procede a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2014.

2. Bases de Presentación de las cuentas anuales

A) IMAGEN FIEL

Las cuentas anuales adjuntas, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de ésta, habiéndose aplicado la legislación mercantil vigente y las normas establecidas en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los importes incorporados en el estado de flujos de efectivo.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales se expresan en euros, salvo mención expresa al respecto.

Aun cuando las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 están pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas, no se espera que se produzcan cambios en las mismas como consecuencia de dicha aprobación.

B) PRINCIPIOS CONTABLES NO OBLIGATORIOS

La sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2014 y 2013.

C) ASPECTOS CRÍTICOS DE LA VALORACIÓN Y ESTIMACIÓN DE LA INCERTIDUMBRE

La preparación de las cuentas anuales exige el uso por parte de la Sociedad de ciertas estimaciones y juicios en relación con el futuro que se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluidas las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las circunstancias actuales.

Las estimaciones contables resultantes, por definición, raramente igualarán a los correspondientes resultados

reales. La totalidad de las inversiones en sociedades participadas indicadas en el epígrafe de Inversiones en empresas del grupo y asociadas (Nota 7), corresponden a instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas a las que asimismo pueden otorgar préstamos participativos. Los criterios utilizados por la Sociedad para la valoración de estas inversiones se detallan en la nota 4.

D) CAMBIOS EN CRITERIOS CONTABLES

Durante el ejercicio 2014 no se han producido cambios en los criterios contables aplicados por la Sociedad.

E) CAMBIOS EN ESTIMACIONES CONTABLES

A pesar de que las estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, pudiera ser que acontecimientos que, en su caso, tengan lugar en el futuro obliguen a modificar dichas estimaciones (al alza o a la baja) en próximos ejercicios, lo que se haría conforme a lo establecido en la normativa de aplicación, de forma prospectiva.

F) CONSOLIDACIÓN

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad no está obligada, en base a lo dispuesto en la normativa vigente, a formular cuentas anuales consolidadas para el ejercicio 2014.

G) IMPACTO DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA ADOPTADAS POR LA UNIÓN EUROPEA

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existen diferencias significativas en el resultado y Patrimonio Neto de la Sociedad como consecuencia de aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE).

3. Propuesta de aplicación de resultados

La distribución del resultado del ejercicio 2014 que el Consejo de Administración propondrá, para su aprobación,

a la Junta General de Accionistas y la propuesta aprobada del ejercicio 2013 se detallan a continuación:

	2014	2013
		Euros
Bases de reparto		
Pérdidas y ganancias	28.285.212,71	7.017.187,18
Aplicación		
Dividendo a cuenta	3.019.028,63	-
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	25.266.184,08	7.017.187,18
	28.285.212,71	7.017.187,18

Con fecha 16 de marzo de 2015, el Consejo de Administración de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. (en adelante "Dinamia") ha aprobado la distribución de un dividendo a cuenta por importe de 3.019.028,63 euros con cargo al resultado del ejercicio 2014.

Esta cantidad no excede del resultado obtenido a fecha de aprobación, deducidas las estimaciones del Impuesto sobre beneficios a pagar sobre dichos resultados, en línea con lo establecido en el artículo 277 de la Ley de Sociedades de Capital.

Dinamia ha dotado en ejercicios anteriores reserva legal hasta alcanzar el mínimo exigido por la Ley de Sociedades de Capital.

Los estados contables provisionales formulados de acuerdo con los requisitos legales y que ponen de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de los mencionados dividendos se exponen a continuación:

	16.03.2015
Resultado a 31.12.2014 (después del Impuesto sobre Sociedades)	28.285.212,71
Dotación a la Reserva Legal (10%)	-
Dividendos a cuenta propuestos anteriormente	-
Resultados distribuibles	28.285.212,71
Dividendo a cuenta con cargo a resultados	(3.019.028,63)
Remanente	25.266.184,08

Estado de liquidez a 31.12.2014

Bancos, cuenta corriente	54.097.191,61
Saldos indisponibles	(677.673,00)
Acreedores a corto plazo	(914.971,97)

Saldo disponible de tesorería**52.504. 546,64**

El Consejo de Administración de la compañía considera que este saldo suficiente para continuar con la actividad

ordinaria durante al menos los próximos 12 meses, haciendo frente asimismo a los dividendos previstos.

4. Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

A) ACTIVOS FINANCIEROS

i) Inversiones financieras a corto y a largo plazo

Las inversiones financieras a corto y a largo plazo se clasifican en el balance de situación de acuerdo con los siguientes criterios:

- Instrumentos de patrimonio

Incluye las inversiones en derechos sobre el patrimonio neto de entidades que no tengan la consideración de partes vinculadas e incluye acciones con o sin cotización en un mercado regulado u otros valores tales como participaciones en Entidades de Capital Riesgo y entidades extranjeras similares e Instituciones de Inversión Colectiva o participaciones en Sociedades de Responsabilidad Limitada.

- Préstamos y créditos a empresas

Corresponde a los préstamos y otros créditos no comerciales concedidos a terceros.

ii) Inversiones en empresas de grupo y asociadas a corto y a largo plazo

En estos epígrafes se incluyen las inversiones a corto y a largo plazo por los mismos conceptos indicados en el apartado anterior pero referido a empresas del grupo y asociadas.

B) REGISTRO Y VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS

Los activos financieros se registran inicialmente, en general, por su valor razonable, que, salvo evidencia de lo contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le son directamente atribuibles.

Su valoración posterior en cada cierre contable se realiza de acuerdo con los siguientes criterios en función de su naturaleza:

i) Préstamos y partidas a cobrar

Corresponde a los créditos por operaciones comerciales y a los créditos por operaciones no comerciales que son aquellos que, no siendo instrumentos de patrimonio ni derivados, sus cobros son de cuantía determinada o determinable y que no se negocian en un mercado activo. Se valoran por su coste amortizado que se corresponde con el importe al que inicialmente fue valorado el activo financiero menos los reembolsos de principal que se hayan producido, más o menos, según proceda, la parte imputada a la cuenta de pérdidas y ganancias, mediante la utilización del tipo de interés efectivo, de la diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, menos cualquier reducción de valor por deterioro que haya sido reconocida.

El tipo de interés efectivo es el tipo de actualización que iguala el valor en libros de un instrumento financiero con los

flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento, a partir de sus condiciones contractuales y sin considerar las pérdidas por riesgo de crédito futuras. En su cálculo se incluyen las comisiones financieras que se cargan por adelantado en el momento de la concesión de la financiación. Para los instrumentos financieros a tipo de interés fijo, el tipo de interés efectivo es el tipo estimado a la fecha en que se origina y para los instrumentos financieros a tipos de interés variable, es la tasa de rendimiento hasta la próxima revisión del tipo de referencia.

No obstante lo anterior, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran, tanto en el momento de reconocimiento inicial como posteriormente, por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

ii) Activos financieros disponibles para la venta

Los activos financieros incluidos en esta categoría, que corresponden a aquellos activos financieros que no se clasifican en ninguna de las restantes categorías, se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pueda incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias. En la determinación del valor razonable se siguen los siguientes criterios:

- Instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas

En los casos en que no se han producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se determina, salvo mejor evidencia, utilizando los criterios y métodos descritos en el apartado 4.b.iii) siguiente.

Los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas, así como el importe de la venta de derechos de suscripción preferentes o la segregación de los mismos para ejercitarlos, disminuyen el valor razonable de las participaciones en el capital de sociedades no

cotizadas, en el momento en que se declare el correspondiente derecho o se hagan efectivas dichas operaciones.

- Inversiones en capital inicio

Se consideran Inversiones en capital inicio las participaciones en compañías no cotizadas con menos de tres años de existencia. Adicionalmente, también se consideran Inversiones en capital inicio las inversiones en entidades que, teniendo más de tres años de existencia pero para las que no han transcurrido tres años desde la inversión inicial en dicho valor, no han obtenido resultados positivos durante un periodo de dos años consecutivos en los últimos cinco años y dichos resultados han sido verificados por un experto independiente.

Cuando no existen transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas se valoran por su coste. En ningún caso se reconocen las plusvalías latentes en inversiones de capital inicio en ausencia de transacciones sobre el valor.

- Acciones y participaciones en otras Entidades de Capital riesgo

Se valoran por el último valor liquidativo publicado o valor difundido por la entidad participada en el momento de la valoración. En el caso de no disponer de dichos valores, se valoran al valor teórico contable calculado de acuerdo a lo indicado anteriormente para los Instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas.

- Instrumentos de patrimonio cotizados

Se valoran a su valor razonable que es su valor de mercado en el mercado más representativo por volumen de negociación, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o del día hábil inmediatamente anterior o al cambio medio ponderado si no existe precio oficial de cierre.

- Acciones o participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva

Se valoran al último valor liquidativo disponible.

iii) Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas

Se considera empresa del grupo aquella que constituye una unidad de decisión con la Sociedad, que se corresponde con aquélla para la que la Sociedad tiene, directamente o indirectamente, capacidad de ejercer control. Dicha capacidad de ejercer control se manifiesta, en general, aunque no exclusivamente, por mantener una participación, directamente o indirectamente, de más del 50% de los derechos de voto de la entidad participada. El control se entiende como el poder de dirigir las políticas financieras y operativas de una entidad participada, con el fin de obtener beneficios de sus actividades y puede ejercerse aunque no se mantenga el porcentaje de participación antes indicado.

Es una empresa multigrupo aquella que, no siendo empresa del grupo, está controlada conjuntamente por la Sociedad y por otra u otras entidades no vinculadas con la misma y los negocios conjuntos. Se consideran negocios conjuntos los acuerdos contractuales en virtud de los cuales dos o más entidades o partícipes realizan operaciones o mantienen activos de forma tal que cualquier decisión estratégica de carácter financiero u operativo que los afecta requiere el consentimiento unánime de todos los partícipes, sin que tales operaciones o activos se encuentren integrados en estructuras financieras distintas de las de los partícipes.

Se considera empresa asociada aquella en la que la Sociedad tiene una influencia significativa por tener una participación en la misma que, creando con esta una vinculación duradera, esté destinada a contribuir a su actividad. Se presume, salvo prueba en contrario, que existe influencia significativa cuando la Sociedad, directa o indirectamente, mantiene una participación del 20% o más de los derechos de voto de la entidad participada.

La Sociedad ha considerado la totalidad de las entidades objeto de capital riesgo no cotizadas como empresas asociadas ya que, en todas ellas, Dinamia participa y tiene el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de las mismas, sin llegar a tener el control. La existencia de esta influencia significativa se evidencia a través de su representación en los Consejos de Administración o en la participación en los procesos de fijación de políticas de dichas entidades participadas.

Las Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas se valoran por su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

Las Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas que son consideradas de capital inicio, de acuerdo a los criterios indicados para los Activos financieros disponibles para la venta en el apartado b.ii), anterior, se valoran por su coste. Cuando existen transacciones recientes en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas a un valor superior al que estas inversiones se encuentran contabilizadas, las diferencias se incluyen en el epígrafe de Plusvalías latentes (netas efecto impositivo) de las cuentas de orden del balance de situación.

En el epígrafe de Plusvalías (minusvalías) latentes (netas efecto impositivo) de las cuentas de orden del balance de situación se incluyen las plusvalías y/o minusvalías latentes netas de impuestos, calculadas por comparación entre el coste de la inversión y su valor razonable. Estas variaciones latentes se derivan de la valoración de la participación de la Sociedad en las empresas participadas detalladas en la nota 7, según los criterios expuestos a continuación.

La Sociedad ha decidido asignar como valor razonable de sus inversiones los resultantes de la aplicación de los criterios propuestos por la European Venture Capital Association (EVCA), que son de aceptación general dentro de la industria europea del capital riesgo. En este contexto, la Sociedad atribuye a sus inversiones la valoración más conservadora que se desprenda de la utilización de los dos métodos siguientes:

- Valoración según los múltiplos de compañías cotizadas o comparables.
- Aplicación de los múltiplos a los que la Sociedad adquirió las compañías a los resultados de las mismas.

No obstante, estos criterios generales pueden ser variados para alguna de las participadas cuando por las características particulares de la misma (compañías con menos de un año de permanencia en cartera, compañías que aún no han alcanzado el nivel de madurez necesaria para que una valoración por múltiplos comparables resulte aplicable o compañías que se encuentren con resultados operativos negativos) pudieran generarse distorsiones importantes en el valor razonable.

Como métodos alternativos de valoración, la Sociedad ha utilizado para determinadas participadas el Valor Teórico Contable, así como determinadas ofertas vinculantes de compra recibidas, al ser éstas la mejor estimación del valor razonable de la misma.

La Sociedad Gestora de Dinamia realiza con carácter trimestral un informe de valoración de todos sus activos siguiendo los criterios expuestos anteriormente, siendo los criterios utilizados para la realización de dicha valoración revisados por un experto independiente con carácter semestral. El valor teórico contable de las distintas inversiones no cotizadas en cartera de la Sociedad se recoge en el Anexo 2.

C) PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS

Se consideran como deudores e inversiones dudosas los saldos deudores, bien sean inversiones o periodificaciones, cuyo reembolso sea problemático.

Se realizan las correcciones valorativas necesarias, en general, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, siempre que exista una evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado.

Los criterios de determinación del deterioro de los activos financieros en función de su naturaleza son los siguientes:

i) Préstamos y partidas a cobrar

Se considera que existe deterioro cuando se produce una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros que puede estar motivada por la insolvencia del deudor.

Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii) Activos financieros disponibles para la venta

Se considera que los Activos financieros disponibles para la venta se han deteriorado como consecuencia de uno o más eventos ocurridos después de su reconocimiento inicial y que ocasionan, en el caso de inversiones en instrumentos de patrimonio, la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable. En todo

caso se presume que un instrumento financiero se ha deteriorado, salvo evidencia en contrario, cuando:

- * Si no está cotizado, se ha producido una caída durante un año y medio o de un 40% respecto a la valoración inicial del activo.
- * Si está cotizado, se ha producido una caída durante un año y medio o de un 40% en la cotización.

La corrección valorativa por deterioro es la diferencia entre su coste menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúa la valoración.

Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si en ejercicios posteriores se incrementa el valor razonable, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores se revierte con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. En el caso que incrementase el valor razonable correspondiente a un instrumento de patrimonio, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores no revierte con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias y se registra el incremento de valor razonable directamente contra patrimonio neto.

iii) Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas

Se considera que las Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas se han deteriorado cuando existen evidencias objetivas de que el valor en libros de una inversión no es recuperable. El importe de la corrección valorativa es la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable que, salvo mejor evidencia, se basa en el valor razonable calculado tal y como se indica en el apartado anterior de Registro y valoración de los activos financieros.

Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registran como un gasto o ingreso, respectivamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tiene como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Las correcciones valorativas por deterioro de las Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas que sean de capital-inicio se reflejan en el epígrafe de Deterioro capital inicio grupo de las cuentas de orden del balance de situación si dichas entidades están cumpliendo con su plan de negocio según dictamen del Consejo de Administración de la Entidad de Capital Riesgo o de su Sociedad Gestora. En caso contrario, las correcciones valorativas y, en su caso, su reversión, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias como un gasto o un ingreso, respectivamente.

D) COMPRA-VENTA DE PARTICIPACIONES EN OTRAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO

La parte de inversión comprometida en otras Entidades de Capital Riesgo se registra, por el importe efectivamente comprometido, en las cuentas de orden del balance de situación dentro del epígrafe de Compromisos de compra de valores - De empresas objeto de capital riesgo o del epígrafe de Compromisos de compra de valores - De otras empresas, dependiendo de si la entidad participada cumple las características establecidas en el artículo 14 de la Ley 22/2005, de 12 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras.

Se contabilizan en el activo del balance de situación dentro del epígrafe de Instrumentos de Patrimonio, del activo corriente o no corriente, dependiendo del plazo en que la Sociedad tenga la intención de venderlos, cuando se produzca la adquisición o suscripción del valor.

Por los desembolsos pendientes no exigidos se reconoce una cuenta correctora del activo correspondiente, hasta el momento en que dichos desembolsos sean reclamados o exigidos, en cuyo caso se reconoce un pasivo por la parte pendiente de desembolso.

En el caso de que existan compromisos de venta de estas participaciones, se registran en el epígrafe de Compromisos de venta de valores de las cuentas de orden del balance de situación por el precio de venta acordado y con el mismo desglose indicado anteriormente para los compromisos de compra.

E) INTERESES Y DIVIDENDOS RECIBIDOS DE ACTIVOS FINANCIEROS

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la

adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declara el derecho a recibirlos.

En la valoración inicial de los activos financieros se registra de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento así como el importe de los dividendos acordados por el Órgano competente en el momento de la adquisición. A estos efectos, se entiende por intereses explícitos aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento financiero.

F) BAJA DE ACTIVOS FINANCIEROS

Se da de baja un activo financiero o una parte del mismo cuando expiran o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del mismo, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. En todo caso se dan de baja entre otros:

- Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- Los activos en los que concurre un deterioro notorio e irreparable de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando un activo financiero se da de baja por las dos primeras razones indicadas anteriormente, la diferencia entre la contraprestación recibida deducidos los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo y se incluye en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de que la Sociedad no ha cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se da de baja cuando no se ha retenido el control del mismo, situación que se determina dependiendo de la capacidad de la Sociedad para transmitir dicho activo.

G) PASIVOS FINANCIEROS

La Sociedad reconoce un pasivo financiero en su balance cuando se convierte en parte obligada de un contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que, de acuerdo con su realidad económica, supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables.

Los pasivos financieros se clasifican principalmente a efectos de su valoración como débitos y partidas a pagar.

H) DÉBITOS Y PARTIDAS A PAGAR

En esta categoría se incluyen los pasivos financieros por débitos por operaciones comerciales y no comerciales. Estos pasivos financieros se clasifican como pasivos corrientes salvo que la Sociedad tenga un derecho incondicional a diferir su liquidación durante al menos 12 meses después de la fecha del balance.

Estas deudas se reconocen inicialmente por su precio de adquisición que, salvo evidencia en contrario, equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción directamente atribuibles, registrándose posteriormente por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo no superior a un año se valoran por su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

I) BAJA DEL BALANCE DE PASIVOS FINANCIEROS

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge, asimismo, cualquier activo cedido diferente de efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

J) PROVISIONES Y PASIVOS CONTINGENTES

Se consideran provisiones las obligaciones actuales de la Sociedad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, que se encuentran claramente especificadas en cuanto a su naturaleza a la fecha de las cuentas anuales, pero resultan indeterminadas en cuanto a su importe o momento de cancelación, al vencimiento de las cuales y para cancelarlas, la Sociedad espera que deberá desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. Dichas obligaciones pueden surgir por los aspectos siguientes:

- Una disposición legal o contractual.
- Una obligación implícita o tácita, cuyo nacimiento se sitúa en una expectativa válida creada por la Sociedad frente a terceros respecto de la asunción de ciertos tipos de responsabilidades. Tales expectativas se crean cuando la Sociedad acepta públicamente responsabilidades, se derivan de comportamientos pasados o de políticas empresariales de dominio público.
- La evolución prácticamente segura de la regulación en determinados aspectos, en particular, proyectos normativos de los que la Sociedad no podrá sustraerse.

Son pasivos contingentes las obligaciones posibles de la Sociedad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada a que ocurra o no uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad. Los pasivos contingentes incluyen las obligaciones actuales de la Sociedad cuya cancelación no sea probable que origine una disminución de recursos que incorporan beneficios económicos o cuyo importe, en casos extremadamente raros, no pueda ser cuantificado con la suficiente fiabilidad.

Las provisiones y los pasivos contingentes se califican como probables cuando existe mayor verosimilitud de que ocurran que de lo contrario, posibles cuando existe menor verosimilitud de que ocurran que de lo contrario y remotos cuando su aparición es extremadamente rara.

La Sociedad incluye en las cuentas anuales todas las provisiones significativas con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender

la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales sino que se informa sobre los mismos a no ser que se considere remota la posibilidad de que se produzca una salida de recursos que incorporen beneficios económicos.

Las provisiones se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso que las originan y son estimadas en cada cierre contable. Las mismas son utilizadas para afrontar las obligaciones específicas para las cuales fueron reconocidas, procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

K) PATRIMONIO NETO

Los instrumentos de patrimonio propio son las acciones que representan el capital.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio neto con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada. La amortización de las acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio neto en cuentas de reservas.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a las operaciones con instrumentos de patrimonio propio se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minorará o aumentará los pasivos o activos por impuesto corriente.

L) RECONOCIMIENTO DE INGRESOS Y GASTOS

El gasto por la gestión, administración y representación satisfecho por la Sociedad a la Sociedad Gestora se reconoce en función de su devengo en la cuenta de pérdidas y ganancias, de acuerdo con el Contrato de Gestión suscrito entre ambas partes.

M) IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

El Impuesto sobre Sociedades se considera como un gasto, se registra en el epígrafe de Impuesto sobre beneficios de la cuenta de pérdidas y ganancias y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. No obstante, se reconoce en el patrimonio neto el efecto impositivo relacionado con partidas que se registran directamente en el mismo.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del Impuesto sobre Sociedades, una vez consideradas las deducciones, bonificaciones y pérdidas fiscales compensables de ejercicios anteriores y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles, que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver en ejercicios futuros, se reconocen como pasivos por impuestos diferidos. Las diferencias temporarias deducibles, que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver en ejercicios futuros, y los créditos por deducciones y bonificaciones pendientes de aplicar fiscalmente, se reconocen como activos por impuestos diferidos. Se consideran diferencias temporarias las derivadas de las variaciones de valor imputadas en el patrimonio neto de los activos financieros considerados como disponibles para la venta.

El gasto o el ingreso por impuesto diferido se corresponden con el reconocimiento y la cancelación de los activos y pasivos por impuesto diferido. Estos incluyen las diferencias temporarias que se identifican como aquellos importes que se prevén pagaderos o recuperables derivados de las diferencias entre los importes en libros de los activos y pasivos y su valor fiscal, así como las bases imponibles negativas pendientes de compensación y los créditos por deducciones fiscales no aplicadas fiscalmente. Dichos importes se registran aplicando a la diferencia temporaria o crédito que corresponda el tipo de gravamen al que se espera recuperarlos o liquidarlos.

Los pasivos por impuestos diferidos se contabilizan siempre, mientras que los activos por impuestos diferidos se reconocen sólo en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de dichos activos. Este criterio también se aplica al reconocimiento de los derechos por compensación de pérdidas fiscales.

El artículo 55.1 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades establece la exención del 99%

de las rentas derivadas de la transmisión de valores de la participación en el capital de empresas o entidades a las que se refiere el artículo 2 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

N) TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

Las cuentas anuales de la Sociedad se presentan en euros, siendo el euro la moneda de presentación y funcional de la Sociedad.

5. Gestión del riesgo

La Sociedad está expuesta a determinados riesgos financieros relativos a las inversiones en sociedades cotizadas y no cotizadas, objetivo fundamental de su actividad.

Estos riesgos financieros se gestionan mediante la limitación de concentración, el seguimiento de la evolución de las sociedades que forman parte de la cartera y la obtención, con anterioridad a la inversión, de informes de expertos independientes sobre las empresas objeto de la posible inversión.

La limitación de los riesgos financieros se efectúa en virtud de las políticas aprobadas al más alto nivel ejecutivo y conforme a las normas, políticas y procedimientos establecidos.

Dada la naturaleza de la actividad de la Sociedad y los riesgos financieros a los que se enfrenta, no se realiza cobertura de ningún tipo.

Los posibles riesgos relacionados con los instrumentos financieros utilizados por la Sociedad y la información relativa a los mismos se detallan a continuación:

A) VALOR RAZONABLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Sociedad invierte en instrumentos de capital no cotizados por lo que no hay cotizaciones en mercados de los activos financieros en su balance. El control de riesgo

de las inversiones en sociedades no cotizadas, se realiza fundamentalmente a través de la diversificación y el seguimiento continuado de las principales variables económicas que afectan a las sociedades que componen la cartera de sociedades no cotizadas. No obstante, se realizan controles antes de realizar inversiones en sociedades no cotizadas, como son la obtención de informes y dictámenes de expertos independientes sobre sociedades objeto de la posible inversión y de su entorno.

Como norma general para la obtención del valor razonable de los instrumentos financieros (participaciones en empresas y créditos participativos) se han seguido fundamentalmente 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, descritos en la Nota 4.b.iii).

Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier proceso de valoración, la EVCA recomienda, en sus principios de valoración a los usuarios de dichos principios, que extremen la prudencia en sus valoraciones.

B) RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo de crédito se origina en la posibilidad de pérdida derivada del incumplimiento total o parcial de las obligaciones de los deudores de la Sociedad o contrapartidas de sus obligaciones financieras con la misma. Dada la operativa de la Sociedad, el riesgo de crédito está representado fundamentalmente por los

derechos de crédito otorgados por los préstamos participativos que figuran en el activo del balance de situación, cuya estimación se realiza atendiendo al valor razonable de los mismos descritos anteriormente. Los límites individuales de crédito son fijados por el Consejo de Administración de la Sociedad.

C) RIESGO DE LIQUIDEZ

Con el fin de asegurar la liquidez y poder atender todos los compromisos de pago que se derivan de su actividad, la Sociedad dispone de la tesorería y los activos líquidos equivalentes que muestra su balance, tal y como se recoge en la Nota 8.

D) RIESGO DE TIPOS DE INTERÉS

El riesgo de tipos de interés se deriva, fundamentalmente, de los préstamos participativos que la Sociedad ha concedido a sociedades participadas. El detalle de estos préstamos por año de vencimiento se incluye en la Nota 7.

E) RIESGO OPERACIONAL

Por su actividad y su estructura interna, la Sociedad no está expuesta a riesgos significativos como consecuencia de la ocurrencia de sucesos inesperados o fallos relacionados con la operativa interna.

6. Inversiones financieras a largo plazo

El desglose del epígrafe de Inversiones financieras a largo plazo es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Instrumentos de patrimonio	11.562.941,67	11.114.361,28
De entidades objeto de capital riesgo	-	-
De otras entidades	11.562.941,67	11.114.361,28
Préstamos y créditos a empresas	614.691,11	558.807,97
	12.177.632,78	11.673.169,25

La totalidad de los activos financieros incluidos en este epígrafe se han clasificado como Activos financieros disponibles para la venta, habiendo sido obtenido su valor razonable conforme a lo recogido en la Nota 4.

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31 de diciembre de 2014			
	Inversiones Financieras	Ajustes por valoración	Provisiones por deterioro	Total
				Euros
Acciones no cotizadas	-	-	-	-
De empresas objeto de capital riesgo	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-
Acciones cotizadas	-	-	-	-
De empresas objeto de capital riesgo	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-
Préstamos y créditos a empresas	614.691,11	-	-	614.691,11
Instituciones de Inversión colectiva	-	-	-	-
Entidades de Capital Riesgo	8.111.116,62	3.451.825,05	-	11.562.941,67
Nacionales	-	-	-	-
Extranjeras	8.111.116,62	3.451.825,05	-	11.562.941,67
	8.725.807,73	3.451.825,05	-	12.177.632,78

	31 de diciembre de 2013			
	Inversiones Financieras	Ajustes por valoración	Provisiones por deterioro	Total
				Euros
Acciones no cotizadas	-	-	-	-
De empresas objeto de capital riesgo	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-
Acciones cotizadas	-	-	-	-
De empresas objeto de capital riesgo	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-
Préstamos y créditos a empresas	558.807,97	-	-	558.807,97
Instituciones de Inversión colectiva	-	-	-	-
Entidades de Capital Riesgo	10.120.102,52	994.258,76	-	11.114.361,28
Nacionales	-	-	-	-
Extranjeras	10.120.102,52	994.258,76	-	11.114.361,28
	10.678.910,49	994.258,76	-	11.673.169,25

El detalle y movimiento por cada una de las inversiones clasificadas en este epígrafe durante los ejercicios 2014 y 2013 es el siguiente:

	31.12.2013	Altas	Bajas	Variación valor razonable	Correcciones por deterioro	Intereses devengados	31.12.2014
Euros							
Acciones no cotizadas							
United Wineries Holdings, S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Acciones cotizadas							
Nicolás Correa, S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva							
Gescoop. Monetario Dinámico., F.I.	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos y créditos a empresas							
Seguribérica	558.807,97	-	-	-	-	55.883,14	614.691,11
Entidades de capital riesgo							
Electra Partners Club 2007, LP	11.114.361,28	-	(3.003.244,66)	3.451.825,05	-	-	11.562.941,67
	11.673.169,25	-	(3.003.244,66)	3.451.825,05	-	55.883,14	12.177.632,78

	31.12.2012	Altas	Bajas	Variación valor razonable	Correcciones por deterioro	Intereses devengados	31.12.2013
Euros							
Acciones no cotizadas							
United Wineries Holdings, S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Acciones cotizadas							
Nicolás Correa, S.A.	1.096.627,68	-	(4.914.829,33)	(15.666,11)	3.833.867,76	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva							
Gescoop. Monetario Dinámico., F.I.	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos y créditos a empresas							
Seguribérica	558.807,97	-	-	-	-	-	558.807,97
Entidades de capital riesgo							
Electra Partners Club 2007, LP	8.230.330,84	1.889.771,68	-	994.258,76	-	-	11.114.361,28
	9.885.766,49	1.889.771,68	(4.914.829,33)	978.592,65	3.833.867,76	-	11.673.169,25

La diferencia entre el importe que se recoge en el epígrafe de "Ajustes por valoración en patrimonio neto-Activos financieros Disponibles para la venta" y el recogido en el cuadro anterior como variación del valor razonable al 31 de diciembre de 2014, se corresponde con el efecto impositivo de las plusvalías resultantes de la valoración realizada, el cual asciende a 7.792,17 euros. Este importe ha sido registrado en el epígrafe de "Pasivos por impuestos diferidos". Al 31 de diciembre de 2013, la diferencia recogida se correspondió con el efecto impositivo de las minusvalías resultantes de la valoración, el cual ascendía a 2.563,30 euros. Este importe se registró en el epígrafe de "Activos por impuestos diferidos".

UNITED WINERIES HOLDINGS, S.A.

En relación con la inversión en United Wineries Holdings, S.A., la Sociedad mantiene una posición minoritaria (8% del capital social). Esta posición minoritaria, junto con las diferencias existentes con la dirección y los gestores de la Sociedad, los acuerdos de distribución de dividendos de esta sociedad que han sido impugnados por Dinamia y otros

accionistas, y el hecho de no disponer de información actualizada que se considere fiable sobre la evolución de los negocios de United Wineries Holdings, S.A., han llevado a los Administradores de la Sociedad a concluir que la recuperabilidad del importe invertido a la fecha tiene un alto grado de incertidumbre y por lo tanto se contabilizó en ejercicios anteriores, en la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe de Deterioros y pérdidas de inversiones financieras, el deterioro de esta inversión.

NICOLÁS CORREA, S.A.

Durante los meses de septiembre y octubre de 2013 la Sociedad procedió a la venta en el mercado secundario de las 1.566.583 acciones de Nicolás Correa que mantenía en cartera. El importe de la venta neto de comisiones y cánones ascendió a 2.231.520,65 euros. Como consecuencia de esta venta la sociedad procedió a registrar en su cuenta de resultados una pérdida por importe de 2.683.308,68 y un ingreso por el exceso de corrección por deterioro por importe de 3.833.867,76 euros. Adjuntamos a continuación un resumen de la operación realizada:

Desinversión	Número de acciones	Importe de Venta	Coste de adquisición	Minusvalía	Exceso de provisión	Resultado contable Plusvalía
Miles de euros						
Nicolás Correa	1.566.583	2.232	4.915	(2.683)	3.834	1.151
TOTAL						1.151

SEGUR IBÉRICA S.A.

Con fecha 7 de septiembre de 2011 y como consecuencia de los acuerdos de venta de la participación que la Sociedad tenía en Segur Ibérica S.A. y Hortus Mundi S.L., Dinamia mantiene un préstamo hasta la actualidad en Grupo Segur que asciende a 558.807,97 euros, que durante el ejercicio 2014 ha devengado unos intereses de 55.883,14 euros. El vencimiento de este préstamo viene determinado en las cláusulas del contrato de préstamo.

ELECTRA PARTNERS CLUB 2007, LP

Durante el ejercicio 2014 Dinamia ha recibido las tres primeras distribuciones del Fondo por un importe total de 2.423.046,27 libras esterlinas (3.003.244,66 euros), equivalentes al 25% del importe contribuido en el Fondo hasta la fecha.

Tras estas distribuciones el importe neto aportado por Dinamia ha sido de 7.381.811,14 libras esterlinas (equivalentes a 8.960.934,33 euros). El periodo de inversión para nuevas operaciones ya ha finalizado.

Durante el ejercicio 2013 Dinamia realizó una aportación al fondo Electra Partners Club 2007, Lp por importe de 1.589.104,41 libras esterlinas. El contravalor en euros de esta aportación ha sido de 1.889.771,68 euros. La aportación se realizó el día 27 de marzo de 2013 para la adquisición de una participación en UBM Data Services y el pago de los gastos del fondo.

La sociedad tiene un compromiso de inversión en Electra Partners Club 2007, Lp de 10 millones de libras esterlinas, del cual a 31 de diciembre de 2014 se ha atendido el 98% (98% a 31 de diciembre de 2013). No obstante, tras las

distribuciones realizadas, el importe que podría ser solicitado por Electra Partners Club 2007, Lp asciende a 1.130 miles de libras (1.451 miles de euros) puesto que las distribuciones por encima del importe aportado son susceptibles de ser nuevamente aportadas para inversiones complementarias de compañías en cartera y para gastos hasta la fecha de la terminación del fondo. El fondo termina en el 10º aniversario, esto es, el 7 de mayo de 2018, y podría extenderse otros dos años.

Electra Partners Club 2007, Lp es la única inversión denominada en moneda extranjera.

Electra Partners Club 2007 Lp es un fondo de capital riesgo gestionado por Electra Partners LLP. Asimismo, uno de los accionistas significativos de Dinamia es Electra Private Equity Partners 1995, entidad de capital riesgo gestionada, a su vez, por Electra Partners LLP, la misma entidad que gestiona el Electra Partners Club 2007, Lp.

El desglose por entidad del valor inicial y los ajustes de valoración del epígrafe de Inversiones financieras a largo plazo - Instrumentos de patrimonio, que corresponde a inversiones en Activos financieros disponibles para la venta, es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Acciones cotizadas - Nicolas Correa, S.A.	-	-
Valor inicial	-	-
Ajustes por valoración y valoración	-	-
Entidades de Capital Riesgo - Electra Partners Club 2007, LP	11.562.941,67	11.114.361,28
Valor inicial	8.960.934,33	11.964.178,99
Ajustes por valoración	2.602.007,34	(849.817,71)
Acciones no Cotizadas - United Wineries Holdings, S.A.	-	-
Valor inicial	4.069.406,07	4.069.406,07
Ajustes por valoración y deterioro	(4.069.406,07)	(4.069.406,07)
	11.562.941,67	11.114.361,28

7. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo

El desglose del epígrafe de Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Instrumentos de patrimonio	39.076.808,48	43.971.834,30
De entidades objeto de capital riesgo	39.076.808,48	43.971.834,30
De otras entidades	-	-
Préstamos y créditos a empresas	43.572.992,54	54.995.685,32
	82.649.801,02	98.967.519,62

La totalidad de los activos financieros incluidos en este epígrafe están denominados en euros.

Los préstamos y créditos concedidos a empresas asociadas tienen vencimientos entre 2014 y 2041.

A) INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO

La cartera de inversiones en empresas asociadas a largo plazo se compone al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de 13 y 17 inversiones respectivamente, en sociedades no

cotizadas. De acuerdo con la norma 9ª de la Circular 11/2008, la Sociedad ha clasificado dichas inversiones entre capital inicio y capital desarrollo. El detalle de dicha clasificación se recoge en el Anexo 1.

El criterio de valoración de estas inversiones financieras no cotizadas se resume en la Nota 4.

El detalle y movimiento de este epígrafe del balance de situación es como sigue:

	31.12.2013	Altas(*)	Bajas(*)	31.12.2014
				Euros
Valores no cotizados	107.655.209,68	6.251.830,50	(23.316.504,50)	90.590.535,68
Deterioro de inversiones	(63.683.375,38)	-	12.169.648,18	(51.513.727,20)
	43.971.834,30	6.251.830,50	(11.146.856,32)	39.076.808,48
	31.12.2012	Altas	Bajas	31.12.2013
Valores no cotizados	88.229.016,19	20.310.710,61	(884.517,12)	107.655.209,68
Deterioro de inversiones	(63.705.557,07)	(862.335,43)	884.517,12	(63.683.375,38)
	24.523.459,12	19.448.375,18	-	43.971.834,30

(*) El cuadro anterior incluye traspasos entre las sociedades del Grupo Tryo por importe de 4.310.826,18 euros

El detalle y movimiento durante 2014 de la cartera de valores no cotizados y de la provisión por deterioro de

cada una de las participaciones no cotizadas se muestra a continuación:

	31.12.2013	Altas	Bajas	31.12.2014
				Euros
Alcad, S.L.	9.847.496,00	-	-	9.847.496,00
Colegios Laude, S.L.	4.015.960,00	-	(4.015.960,00)	-
Colegios Laude II, S.L.	369.471,00	-	-	369.471,00
The Beauty Bell Chain, S.L.	13.523.177,05	-	-	13.523.177,05
Xanit Health Care Management, S.L.	8.153.688,18	-	(8.153.688,18)	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	10.446.831,96	-	-	10.446.831,96
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	4.208.750,00	-	-	4.208.750,00
MBA Incorporado, SL	15.533.124,22	-	-	15.533.124,22
Lata Lux Parent Holding S.a.r.L.	77.092,64	-	(77.092,64)	-
Tamsi Spain, S.L.	7.718.392,50	-	(6.758.937,50)	959.455,00
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	3.604.336,69	1.191.800,25	-	4.796.136,94
Global Abbasi, S.L.	11.500.202,56	-	-	11.500.202,56
Tryo Communication Technologies, S.L.	5.648.740,00	742.644,10	-	6.391.384,10
Rymsa, S.L.	4.310.826,18	-	(4.310.826,18)	-
Tryo Aerospace, S.L.	742,50	1.464.287,76	-	1.465.030,26
Rymsa RF, S.L.	742,50	2.846.538,42	-	2.847.280,92
Salto Systems, S.A.	8.695.635,70	6.559,97	-	8.702.195,67
Total Inversión	107.655.209,68	6.251.830,50	(23.316.504,50)	90.590.535,68

	31.12.2013	Altas	Bajas	31.12.2014
	Euros			
Alcad, S.L	(9.847.496,00)	-	-	(9.847.496,00)
Colegios Laude, SL	(4.015.960,00)	-	4.015.960,00	-
Colegios Laude II, SL	(369.471,00)	-	-	(369.471,00)
High Tech Hotels & Resorts, S.L.	(10.446.831,96)	-	-	(10.446.831,96)
The Beauty Bell Chain, SL	(13.523.177,05)	-	-	(13.523.177,05)
Xanit Health Care Management, S.L	(8.153.688,18)	-	8.153.688,18	-
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	(4.208.750,00)	-	-	(4.208.750,00)
MBA Incorporado, S.L.	(13.118.001,19)	-	-	(13.118.001,19)
Total Correcciones por deterioro	(63.683.375,38)	-	12.169.648,18	(51.513.727,20)
Total Instrumentos de Patrimonio -				
De entidades objeto capital riesgo	43.971.834,30	6.251.830,50	(11.146.856,32)	39.076.808,48

El detalle y movimiento durante 2013 de la cartera de valores no cotizados y de la provisión por deterioro de

cada una de las participaciones no cotizadas se muestra a continuación:

	31.12.2012	Altas	Bajas	31.12.2013
	Euros			
Alcad, S.L	9.847.496,00	-	-	9.847.496,00
Colegios Laude, S.L.	4.015.960,00	-	-	4.015.960,00
Colegios Laude II, S.L.	369.471,00	-	-	369.471,00
The Beauty Bell Chain, S.L.	13.409.789,70	113.387,35	-	13.523.177,05
Xanit Health Care Management, S.L	8.153.688,18	-	-	8.153.688,18
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	11.331.349,08	-	(884.517,12)	10.446.831,96
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	4.208.750,00	-	-	4.208.750,00
MBA Incorporado, SL	15.533.124,22	-	-	15.533.124,22
Lata Lux Parent Holding S.a.r.L.	77.092,64	-	-	77.092,64
Tryo Communication Technologies, S.L.	5.648.740,00	-	-	5.648.740,00
Rymsa, S.L.	4.310.826,18	-	-	4.310.826,18
Tamsi Spain, S.L.	7.718.392,50	-	-	7.718.392,50
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	3.604.336,69	-	-	3.604.336,69
Global Abbasi, S.L.	-	11.500.202,56	-	11.500.202,56
Tryo Aerospace, S.L.	-	742,50	-	742,50
Rymsa RF, S.L.	-	742,50	-	742,50
Salto Systems, S.A.	-	8.695.635,70	-	8.695.635,70
Total Inversión	88.229.016,19	20.310.710,61	(884.517,12)	107.655.209,68

	31.12.2011	Altas	Bajas	31.12.2012
				Euros
Alcad, S.L	(9.847.496,00)	-	-	(9.847.496,00)
Colegios Laude, SL	(4.015.960,00)	-	-	(4.015.960,00)
Colegios Laude II, SL	(369.471,00)	-	-	(369.471,00)
High Tech Hotels & Resorts, S.L.	(11.331.349,08)	-	884.517,12	(10.446.831,96)
The Beauty Bell Chain, SL	(13.409.789,70)	(113.387,35)	-	(13.523.177,05)
Xanit Health Care Management, S.L	(8.153.688,18)	-	-	(8.153.688,18)
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	(4.208.750,00)	-	-	(4.208.750,00)
MBA Incorporado, S.L.	(12.369.053,11)	(748.948,08)	-	(12.369.053,11)
Total Correcciones por deterioro	(63.705.557,07)	(862.335,43)	884.517,12	(63.683.375,38)
Total Instrumentos de Patrimonio -				
De entidades objeto capital riesgo	24.523.459,12	19.448.375,18	-	43.971.834,30

En el Anexo 1 adjunto, se incluye el detalle del domicilio social, actividad y auditor de las sociedades participadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

En el Anexo 2 adjunto, se incluye el detalle del porcentaje de participación y de los fondos propios de las sociedades participadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

Durante el ejercicio 2014 se han producido los siguientes movimientos en inversiones en empresas del grupo y asociadas:

- Durante el primer trimestre de 2014, tras cumplirse el plazo y las condiciones establecidas en el contrato de compraventa de la compañía ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L., se ha liberado a favor de Dinamia un importe de 907 miles de euros del total de 972 miles de euros que se mantenían en una cuenta escrow para responder de posibles contingencias que pudieran surgir tras la compraventa. De esta forma se incrementa el retorno de la exitosa operación de desinversión en ZIV Aplicaciones y Tecnología, que ya supuso una plusvalía para Dinamia de 27.889 miles de euros.
- El día 14 de marzo de 2014 la Comisión Europea anunció la aprobación de la venta de la compañía participada por Dinamia a través de la sociedad holding Lata Lux Holding Parent S.à r.l., Mivisa Envases, S.A.U., al industrial Crown Holdings, Inc. La aprobación de la operación por parte de la Comisión estaba sujeta a ciertos compromisos y condiciones, incluyendo la firma de acuerdos de venta de ciertas fábricas de Crown en España y de Mivisa en Horst (Holanda) a uno o varios compradores. La formalización

de la compraventa, y por tanto la desinversión, se produjo finalmente el día 23 de abril de 2014 por un importe para Dinamia de 14.352.358,13 euros. En su conjunto, el ingreso total de la operación de Mivisa para Dinamia ha sido de 19.774 miles de euros lo que supone una tasa interna de retorno (TIR) del 37,8% y multiplicar por 2,4 veces la inversión realizada.

- Con fecha 27 de marzo de 2014, Dinamia acudió a una ampliación de capital en Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. para dotar de fondos a la compañía de cara a: (i) pagar el precio condicionado según establecen los acuerdos de compraventa de la participación en Grupo Secuoya y (ii) financiar el crecimiento del Grupo Secuoya vía adquisiciones. El importe aportado por Dinamia ascendió a 1.191.800,25 euros, 8.517 euros de capital social y 1.183.283,25 euros de prima de emisión.
- El día 16 de mayo de 2014, Dinamia, junto con el resto de accionistas de TRYO, realizó una aportación adicional de fondos a la compañía mediante una ampliación de capital, con el objetivo de financiar la adquisición del 100% de la compañía Mier Comunicaciones. Mier es una compañía con base en Barcelona que completa la cartera de productos de las divisiones Espacio y Broadcasting. El importe aportado por Dinamia ascendió a 742.644,10 euros.
- El 30 de mayo se ha formalizado y completado la compraventa del 100% de la compañía participada por Dinamia, Colegios Laude, S.L. (en adelante "Laude") al fondo de inversión International Schools Partnership (ISP), especializado en el sector educativo.

Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude y que suponían el 49,3% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados, por un importe de 3.150.455,77 miles de euros, de los que 875.000,00 euros serán cobrados de forma aplazada. Asimismo se ha pactado un pago adicional variable de hasta 875.000,00 euros condicionado a determinados eventos, que podría incrementar el precio percibido por Dinamia en la venta. La Sociedad considera que existen dudas razonables sobre el cobro total de los importes adicionales y ha procedido a realizar una provisión por importe de 875.000 euros.

- El día 9 de julio 2014 se formalizó y completó la venta de la compañía participada por Dinamia, Xanit Health Care Management S.L. (en adelante “Grupo Xanit”), al grupo sanitario español Vithas. Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Grupo Xanit y que suponían el 33,7% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados. El importe total obtenido por Dinamia en la desinversión de Grupo Xanit ha ascendido a 24.077.170,44 euros. Adicionalmente la Sociedad ha cobrado un importe de 677.673,00 euros mantenidos en una cuenta escrow que Dinamia recibirá en función del cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa. Este importe ha sido provisionado en su totalidad debido a las dudas razonables de que finalmente se den las condiciones que permitan su cobro.
- Con fecha 28 de julio de 2014 Tamsi Spain, S.L., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Estacionamientos y Servicios, S.A.U. (en adelante “EYSA”) y en la que Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. cuenta con una participación del 25%, ha procedido a la distribución de un dividendo con cargo a prima de asunción. Como consecuencia de esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 6.758.937,50 de euros y recupera el 50% de su inversión inicial. Esta distribución ha sido posible tras haber completado una emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la de mayor importe realizada hasta la fecha en este mercado.
- El día 3 de diciembre de 2014 la compañía participada por Dinamia, Colegios Laude II S.L., ha formalizado y completado la compraventa del 100% de la compañía Colegios Laude UK Ltd. (en adelante “Laude UK”), propietaria a su vez del colegio Bredon School, basado en Gloucestershire, Tewkesbury (Inglaterra). Colegios Laude

II, S.L. ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, y que suponen el 100% del capital social de la misma, y ha cancelado los préstamos participativos que tenía otorgados por un importe aproximado conjunto de 3,4 millones de libras (en torno a 4,2 millones de euros). Próximamente se procederá a distribuir a los accionistas de Colegios Laude II, S.L. el importe obtenido en la venta de Laude UK, una vez deducidos los gastos de la transacción, habiéndose valorado esta participación sobre la base de la caja en la sociedad menos los mencionados gastos. Dinamia es propietaria de un 49,3% de Colegios Laude II, S.L. Esta operación, junto con la venta del 100% del perímetro español (Colegios Laude, S.L.) el 30 de mayo de 2014, implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude.

Las principales operaciones en las participadas realizadas durante el ejercicio 2013 por la Sociedad se resumen a continuación:

- Con fecha 31 de enero de 2013 Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., junto con otras entidades de capital riesgo gestionadas por Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A., completó la adquisición del 100% del capital social de Global Abbasi, S.L., sociedad instrumental a través de la cual ha ejecutado su inversión en Probos - Plásticos, S.A. (“Grupo Probos”). Dinamia así adquirió de forma indirecta el 24,29% de la participación accionarial del Grupo Probos invirtiendo 10.650.202,56 euros. El Grupo Probos, con sede en Mindelo (Portugal), es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos para la industria del mueble y comercializa sus productos en más de cincuenta países. El grupo cuenta con dos plantas productivas en Portugal y Brasil y presencia comercial directa en México, Reino Unido y Alemania.
- Con fecha 3 de abril de 2013 Dinamia realizó una aportación adicional en Global Abbasi, S.L. por un importe de 850.000,00 euros para incrementar su participación en Probos - Plásticos, S.A. Como resultado de esta nueva aportación, Dinamia alcanza de forma indirecta el 24,34% del capital social de Probos - Plásticos, S.A.
- El día 30 de septiembre Dinamia realizó un pago como consecuencia de la liquidación de las contingencias garantizadas a los inversores de The Beauty Bell Chain, S.L. que entraron en el accionariado de la sociedad en la ampliación de capital de 2008 por importe de 113.387,35 euros.

Adicionalmente, en la misma fecha Dinamia registró una corrección por deterioro en The Beauty Bell Chain, S.L. por importe de 113.387,35 euros para ajustar el valor en libros a la valoración calculada por la Sociedad a esa fecha.

- Durante el último trimestre de 2013, Dinamia vendió su participación en las compañías Hoteles Tecnológicos 2010 y Mysibek Investments que formaban parte de la inversión en High Tech por un importe de 868.693,02 euros. La inversión realizada en 2010 ascendió a 884.517,12 euros.
- El día 30 de diciembre de 2013 Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. adquirió el 5,50% del capital social de Salto Systems, S.L., invirtiendo 8,695 millones de euros (sin incluir los gastos derivados de la transacción). La operación se ha instrumentado mediante la compra de autocartera de Salto, quedando el equipo directivo (fundadores de Salto) como accionistas mayoritarios. Salto, con sede en Oiartzun (País Vasco), es el quinto fabricante mundial de productos de sistemas de control

de accesos basados principalmente en cerraduras electrónicas. El grupo exporta más del 90% de la cifra de negocio en los más de 90 países en los que está presente.

- En el ejercicio 2013 registraron correcciones por deterioro de la inversión en MBA para ajustar el valor en libros a la valoración calculada por la Sociedad al cierre de cada trimestre.
- Durante el último trimestre de 2013 se registró la baja parcial por importe de 884.517,12 euros de las correcciones por deterioro de High Tech, como consecuencia de la venta de Hoteles Tecnológicos 2010 y Mysibek Investments.

B) PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS A EMPRESAS

Dentro de este epígrafe se incluyen los préstamos participativos concedidos a las empresas asociadas incluidas en el apartado anterior:

	2014	2013
		Euros
Préstamos participativos		
A empresas objeto de capital riesgo		
Nominal	32.983.906,68	68.469.794,06
Intereses Devengados	36.830.655,80	42.415.151,47
Deterioro	(26.241.569,94)	(55.889.260,22)
	43.572.992,54	54.995.685,31

El movimiento del epígrafe de Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo - Préstamos y créditos a empresas se resume a continuación:

	2014	2013
		Euros
Saldo al inicio del ejercicio	54.995.685,32	50.181.064,16
Altas de nominales de los préstamos participativos	406.451,00	609.677,00
Bajas de nominales de los préstamos participativos	(35.821.841,83)	(3.705.740,66)
Altas de intereses devengados por los préstamos	8.628.824,45	8.616.961,70
Bajas de intereses devengados acumulados por los préstamos	(14.283.816,67)	(2.009.986,00)
Altas Deterioro	(3.558.589,30)	(4.266.953,34)
Bajas Deterioro	33.206.279,57	5.570.662,46
Saldo al final del ejercicio	43.572.992,54	54.995.685,31

El día 17 de enero de 2014, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit Healthcare Management, S.L., han realizado una aportación adicional a la compañía para financiar la segunda parte de la adquisición del 100% de la compañía Croasa,. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 406 miles de euros formalizado como préstamo participativo.

Tras la venta de Colegios Laude, S.L., Xanit Health Care Management, S.L. y Lata Lux Parent Holding S.a.r.l. se ha procedido a dar de baja los préstamos concedidos a estas sociedades.

Las inversiones en sociedades participadas mediante préstamos constituidos durante el ejercicio 2013 fueron las siguientes:

- El día 9 de abril de 2013 Lata Lux Parent Holding S.a.r.l., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Grupo Mivisa, ha procedido a la amortización parcial de

los préstamos otorgados por sus accionistas (Dinamia, N+1 Private Equity Fund II, The Blackstone Group y equipo directivo), así como a la liquidación de los intereses devengados hasta la fecha. Dinamia ha recibido un importe total de 5.692.154,00 euros.

- El día 27 de junio de 2013, Dinamia junto con el resto de socios de Xanit ha realizado una aportación a la compañía para financiar de la adquisición del 100% de la compañía Croasa, centro privado líder en oncología con una posición de mercado privilegiada en la ciudad de Málaga. El importe desembolsado por Dinamia ha ascendido a 609.677,00 euros.

Todas las operaciones de Préstamos y créditos a empresas se han realizado en euros.

El detalle de los préstamos concedidos a las sociedades participadas y su movimiento durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	31.12.2013	Altas	Bajas	Intereses devengados pendientes de cobro	31.12.2014
	Euros				
The Beauty Bell Chain, S.L.	8.574.564,17	-	-	3.558.589,30	12.133.153,47
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	13.986.696,78	-	-	-	13.986.696,78
Colegios Laude, S.L.	21.552.922,02	-	(21.552.922,02)	-	-
Xanit Health Care Management S.L	23.021.849,44	406.451,00	(23.428.300,44)	-	-
MBA Incorporado, S.L.	29.607.965,38	-	-	3.923.704,86	33.531.670,24
Colegios Laude II, S.L.	1.588.626,81	-	-	70.496,55	1.659.123,36
Lata Lux Parent Holding S.a.r.l.	4.971.478,14	-	(5.124.436,04)	152.957,90	0,00
Tamsi Spain, S.L.	7.580.842,80	-	-	923.075,84	8.503.918,64
Total préstamos participativos	110.884.945,54	406.451,00	(50.105.658,50)	8.628.824,45	69.814.562,49

	31.12.2013	Altas	Bajas	Deterioro Intereses devengados pendientes de cobro	31.12.2014
	Euros				
The Beauty Bell Chain, S.L.	(8.574.564,16)	-	-	(3.558.589,30)	(12.133.153,46)
Colegios Laude, S.L.	(18.046.369,78)	-	18.046.369,78	-	-
Colegios Laude II, S.L.	(1.588.626,81)	-	1.466.907,10	-	(121.719,71)
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	(13.986.696,78)	-	-	-	(13.986.696,78)
Xanit Health Care Management S.L	(13.693.002,69)	-	13.693.002,69	-	-
Total correcciones de valor por deterioro	(55.889.260,22)	-	33.206.279,57	(3.558.589,30)	(26.241.569,95)

	31.12.2012	Altas	Bajas	Intereses devengados pendientes de cobro	31.12.2013
	Euros				
The Beauty Bell Chain, S.L.	5.557.690,49	-	(23.572,66)	3.040.446,34	8.574.564,17
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	13.986.696,78	-	-	-	13.986.696,78
Colegios Laude, S.L.	21.552.922,02	-	-	-	21.552.922,02
Xanit Health Care Management S.L	22.412.172,44	609.677,00	-	-	23.021.849,44
MBA Incorporado, S.L.	26.131.768,77	-	-	3.476.196,61	29.607.965,38
Colegios Laude II, S.L.	1.588.626,81	-	-	-	1.588.626,81
Lata Lux Parent Holding S.a.r.L.	9.711.101,93	-	(5.422.444,54)	682.820,75	4.971.478,14
Tamsi Spain, S.L.	6.433.054,26	-	-	1.147.788,54	7.580.842,80
Total préstamos participativos	107.374.033,50	609.677,00	(5.446.017,20)	8.347.252,24	110.884.945,54

	31.12.2012	Altas	Bajas	Deterioro Intereses devengados pendientes de cobro	31.12.2013
	Euros				
The Beauty Bell Chain, S.L.	(5.534.117,82)	-	-	(3.040.446,34)	(8.574.564,16)
Colegios Laude, S.L.	(16.819.862,78)	(1.226.507,00)	-	-	(18.046.369,78)
Colegios Laude II, S.L.	(1.588.626,81)	-	-	-	(1.588.626,81)
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	(13.986.696,78)	-	-	-	(13.986.696,78)
Xanit Health Care Management S.L	(19.263.665,15)	-	5.570.662,46	-	(13.693.002,69)
Total correcciones de valor por deterioro	(57.192.969,34)	(1.226.507,00)	5.570.662,46	(3.040.446,34)	(55.889.260,22)
Total préstamos y créditos a empresas	50.181.064,16	(616.830,00)	(124.645,26)	5.306.805,90	54.995.685,32

El movimiento de la provisión por pérdidas por deterioro de valor del epígrafe de Inversiones en empresas del grupo

y asociadas a largo plazo - Préstamos y créditos a empresas se resume a continuación:

	2014	2013
	Euros	
Saldo al inicio del ejercicio	(55.889.260,22)	(57.192.969,34)
Dotaciones de pérdidas por deterioro	(3.558.589,30)	(4.266.953,34)
Baja de pérdidas por deterioro	33.206.279,57	5.570.662,46
Traspasos	-	-
Otros	-	-
	(26.241.569,95)	(55.889.260,22)

El desglose por entidad del valor de las Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo es el siguiente a 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
				Euros
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	-	-	-
Inversión	10.446.831,96	10.446.831,96	-	-
Deterioro inversión	(10.446.831,96)	(10.446.831,96)	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
The Beauty Bell Chain, S.L.	-	-	-	-
Inversión	13.523.177,05	13.523.177,05	1.592.512,76	1.592.512,76
Deterioro inversión	(13.523.177,05)	(13.523.177,05)	(1.592.512,76)	(1.592.512,76)
Intereses devengados acumulados			10.540.640,70	6.982.051,40
Deterioro de intereses acumulados			(10.540.640,70)	(6.982.051,40)
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	-	-	-	-
Inversión	4.208.750,00	4.208.750,00	7.816.250,00	7.816.250,00
Deterioro inversión	(4.208.750,00)	(4.208.750,00)	(7.816.250,00)	(7.816.250,00)
Intereses devengados acumulados			6.170.446,78	6.170.446,78
Deterioro de intereses acumulados			(6.170.446,78)	(6.170.446,78)
Colegios Laude, S.L.	-	-	-	3.506.552,24
Inversión	-	4.015.960,00	-	13.047.863,40
Deterioro inversión	-	(4.015.960,00)	-	(13.047.863,40)
Intereses devengados acumulados			-	8.505.058,62
Deterioro de intereses acumulados			-	(4.998.506,38)
Xanit Health Care Management, S.L.	-	-	-	9.328.846,75
Inversión	-	8.153.688,18	-	17.809.515,96
Deterioro inversión	-	(8.153.688,18)	-	(8.480.669,21)
Intereses devengados acumulados			-	5.212.333,48
Deterioro de intereses acumulados			-	(5.212.333,48)
Alcad Spain, S.L.	-	-	-	-
Inversión	9.847.496,00	9.847.496,00	-	-
Deterioro inversión	(9.847.496,00)	(9.847.496,00)	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Colegios Laude II	-	-	1.537.403,65	1.537.403,65
Inversión	369.471,00	369.471,00	1.108.374,98	1.108.374,98
Deterioro inversión	(369.471,00)	(369.471,00)	-	-
Intereses devengados acumulados			550.748,38	550.748,38
Deterioro de intereses acumulados			(121.719,71)	(121.719,71)
MBA Incorporado, S.L.	2.415.123,03	2.415.123,03	33.531.670,24	29.607.965,38
Inversión	15.533.124,22	15.533.124,22	16.732.873,72	16.732.873,72
Deterioro inversión	(13.118.001,19)	(13.118.001,19)	-	-
Intereses devengados acumulados			16.798.796,52	12.875.091,66
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Lata Lux Parent Holding S.a.r.L.	-	77.092,64	-	4.971.478,14
Inversión	-	77.092,64	-	4.628.508,02
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	342.970,12
Deterioro de intereses acumulados			-	-

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
			Euros	
Tamsi Spain, S.L.	959.455,00	7.718.392,50	8.503.918,64	7.580.842,80
Inversión	959.455,00	7.718.392,50	5.733.895,22	5.733.895,22
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			2.770.023,42	1.846.947,58
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	4.796.136,94	3.604.336,69	-	-
Inversión	4.796.136,94	3.604.336,69	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Global Abbasi, S.L.	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Inversión	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Salto Systems, S.A.	8.702.195,67	8.695.635,70	-	-
Inversión	8.702.195,67	8.695.635,70	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Grupo TRYO				
Tryo Communication Technologies, S.L.	6.391.384,10	5.648.740,00	-	-
Inversión	6.391.384,10	5.648.740,00	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Ryma, S.L.	-	4.310.826,18	-	-
Inversión	-	4.310.826,18	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Tryo Aerospace, S.L.	1.465.030,26	742,50	-	-
Inversión	1.465.030,26	742,50	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Ryma RF, S.L.	2.847.280,92	742,50	-	-
Inversión	2.847.280,92	742,50	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			-	-
Deterioro de intereses acumulados			-	-
Subtotal GRUPO TRYO	10.703.695,28	9.961.051,18	-	-
TOTAL	39.076.808,48	43.971.834,30	43.572.992,53	54.995.685,31

Los importes de las “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo - Préstamos y créditos a empresas” con un vencimiento determinado o determinable

clasificadas por año de vencimiento son los siguientes (nominales):

	AÑO DE VENCIMIENTO				Total
	2015	2016	2017	Años posteriores	
					Euros
Préstamos y créditos a empresas	-	24.549.123,72	14.346.560,30	6.842.270,20	45.737.954,22
Valores representativos de	-	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-	-
Otros activos financieros	-	-	-	-	-
	0,00	24.549.123,72	14.346.560,30	6.842.270,20	45.737.954,22

Las plusvalías y minusvalías se corresponden con las de las participaciones de la Sociedad de acuerdo con el siguiente detalle:

	2014	2013
		Euros
Tamsi Spain, S.L.	7.209.936,09	5.074.766,59
Grupo TRYO	8.984.875,8	3.713.003,52
Salto Systems, S.A.	1.053.352,23	-
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	1.682.864,26	-
Global Abbasi, S.L.	4.570.313,33	-
Lata Lux Parent Holding S.a.r.L.	-	8.990.970,06
Total Plusvalías (Minusvalías) latentes brutas	23.501.341,71	17.778.740,17
Efecto Impositivo	(70.504,03)	(53.336,22)
Total Plusvalías (Minusvalías) latentes Netas	23.430.837,68	17.725.403,95

Los criterios seguidos por la Sociedad para determinar el deterioro durante 2014 y 2013 de las participaciones no cotizadas en capital y préstamos participativos son los que se describen en la Nota 4 de la Memoria y, en particular los indicados en los párrafos siguientes. En este punto cabe indicar que, para la determinación del deterioro, se realiza la valoración de cada inversión a la fecha y generalmente, se utiliza el método de múltiplos, tomando

el menor entre el múltiplo de compra o promedio de múltiplo de comparables.

En el siguiente cuadro se incluye la cuantificación de la diferencia que supone la aplicación de los distintos métodos de valoración utilizados por la Sociedad respecto a la utilización del valor teórico contable para las entidades participadas a 31 de diciembre de 2014 y 2013:

2014						
Miles de euros						
Sociedad participada	Porcentaje de participación	Total Patrimonio Neto	Valor Teórico Contable	Valoración Equity	Diferencia	Valoración Préstamo Participativo
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	(35.965)	(9.351)	-	-	-
The Beauty Bell Chain, S.L.	14,35%	(181.315)	(26.019)	-	-	-
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional S.L.	48,54%	(16.401)	(7.961)	-	-	-
Colegios Laude II, S.L.	49,27%	424	209	-	-	1.537
Alcad, S.L.	37,68%	n/d	n/d	-	-	-
MBA Incorporado, S.L.	36,91%	74.785	27.603	2.415	25.188	33.531
TRYO	24,57%	60.684	14.910	19.689	(4.779)	-
Tamsi Spain, S.A.	25,00%	6.087	1.522	8.183	(6.661)	8.491
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	25,00%	n/d	n/d	6.479	n/d	-
Global Abbasi, S.L.	24,34%	41.147	10.015	16.071	(6.055)	-
Salto Systems, S.A.	5,50%	41.902	2.305	9.756	(7.451)	-

2013						
Miles de euros						
Sociedad participada	Porcentaje de participación	Total Patrimonio Neto	Valor Teórico Contable	Valoración Equity	Diferencia	Valoración Préstamo Participativo
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	(35.299)	(9.178)	-	-	-
The Beauty Bell Chain, S.L.	14,35%	(164.581)	(23.617)	-	-	-
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional S.L.	48,54%	(12.006)	(5.828)	-	-	-
Colegios Laude, S.L.	49,27%	(25.194)	(12.413)	-	-	3.232
Colegios Laude II, S.L.	49,27%	(410)	(202)	-	-	275
Alcad, S.L.	37,68%	(10.820)	(4.077)	-	-	-
Xanit Health Care Management, S.L.	33,71%	(25.144)	(8.476)	-	-	9.329
MBA Incorporado, S.L.	36,91%	74.787	27.604	2.529	25.074	30.148
Lata Lux Parent Holding S.a.r.l.	2,60%	147.558	3.837	8.902	(5.066)	5.137
Grupo TRYO	24,57%	51.508	12.656	13.700	(1.044)	-
Tamsi Spain, S.A.	25,00%	32.189	8.047	12.785	(4.738)	7.589
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	25,00%	n/d	n/d	3.604	n/d	-
Global Abbasi, S.L.	24,34%	36.017	8.767	11.500	(2.734)	-
Salto Systems, S.A.	5,50%	34.417	1.893	8.872	(6.979)	-

HIGH TECH HOTELS & RESORTS, S.L.**a) Descripción de la compañía**

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres y cuatro estrellas y enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En la actualidad cuenta con treinta y un establecimientos operativos. La principal ubicación es Madrid (veinte activos), contando con presencia en las principales capitales de provincia. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba únicamente con cuatro hoteles operativos.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en un segmento por consolidar que en estos momentos está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

b) Situación de la compañía

Durante el ejercicio 2014 las ventas han aumentado un 2% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior (+5% en términos comparables). El EBITDA aumentó un 34% gracias a una progresiva mejora tanto de la ocupación como de los precios medios así como a una adecuada gestión de los costes operativos. Adicionalmente, la progresiva recuperación económica de España se está traduciendo en un aumento en el número de turistas extranjeros (+7,1% respecto 2013). La plaza hotelera de Madrid (donde se ubican 20 de los 31 establecimientos), ha mostrado una mejor evolución que el resto de España, con un crecimiento en número de turistas de +7,5%.

Este aumento de la demanda internacional, unido a una paulatina recuperación de la demanda interna por la mejora en el consumo, se ha traducido en unos mejores niveles tanto de ocupación como de precio medio.

A comienzos del mes de Julio la compañía completó el proceso de renegociación de sus compromisos bancarios. Dicha refinanciación permite, por un lado dotar a la compañía de una mayor flexibilidad en sus repagos (gran parte de la deuda se ha renegociado bullet a 2018) así como establecer un mecanismo de reequilibrio de los fondos propios a efectos mercantiles (al convertirse parte de la deuda senior en préstamo participativo).

Las condiciones finalmente pactadas en dicha refinanciación en la que los bancos prestamistas mantienen la totalidad de sus derechos de crédito sobre la base de la novación de los instrumentos financieros anteriores, provocan que la expectativa de recuperación de la inversión en Dinamia sea altamente incierta.

A lo largo del 2015, la compañía continuará trabajando en recuperar los niveles históricos de precios y ocupación a través de mecanismos de revenue management, desarrollando fórmulas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura selectiva de nuevos hoteles y el cierre de hoteles con pérdidas operativas recurrentes.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa al alcanzar más del 20% del capital social. La inversión se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías cotizadas comparables, sobre la información financiera de la participada a cierre de cada ejercicio, obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
Euros				
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	-	-	-
Inversión	10.446.831,96	10.446.831,96	-	-
Deterioro inversión	(10.446.831,96)	(10.446.831,96)	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

THE BEAUTY BELL CHAIN, S.L.**a) Descripción de la compañía**

Bodybell es, con sus más de 300 tiendas en el territorio nacional (bajo las enseñas Bodybell y Juteco), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

b) Situación de la compañía

En términos de ingresos, la compañía ha continuado ganando cuota de mercado sobre la base de la integración de la cadena de 35 perfumerías de Gala, adquirida en 2013. Esta integración ha permitido compensar la caída en ventas a mismo perímetro comparable que ha experimentado el resto de la cadena (ventas like-for-like).

Bodybell ha sufrido sin embargo una fuerte caída del margen, provocada fundamentalmente en el segmento del selectivo por los competidores que tratan de ganar cuota de mercado sobre la base de bajadas de precios. La compañía no ha sido capaz de compensar esta presión de margen con la incorporación de las nuevas tiendas de Gala, lo que ha provocado una caída significativa del EBITDA hasta los 4,7 millones de euros.

Pese a los malos resultados del ejercicio, la compañía continúa siendo un activo sólido y uno de los actores principales del mercado en el proceso de consolidación del mismo. Es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente la compañía espera ser uno de los competidores que experimente una mayor recuperación de resultados una vez se supere la actual crisis económica.

Con respecto a las expectativas de 2015, a priori no se espera un cambio sustancial frente a 2014. Bodybell está llevando a cabo sin embargo un proceso de reorganización estratégica, el cual espera que derive en una mejora de resultados en el año.

Debido a los resultados experimentados, la compañía se encuentra en proceso de renegociación de sus obligaciones financieras con el objetivo de adecuarlas a la situación de mercado.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por tener con ésta una vinculación duradera y una participación en ella destinada a contribuir a su actividad. La inversión se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías cotizadas comparables, sobre la información financiera de la participada a cierre de cada ejercicio, obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
The Beauty Bell Chain, S.L.	-	-	-	23.572,67
Inversión	13.523.177,05	13.523.177,05	1.592.512,76	1.592.512,76
Deterioro inversión	(13.523.177,05)	(13.523.177,05)	(1.592.512,76)	(1.592.512,76)
Intereses devengados acumulados			10.540.640,70	6.982.051,40
Deterioro de intereses acumulados			(10.540.640,70)	(6.982.051,40)

GRUPO GESTIÓN INTEGRAL NOVOLUX INTERNACIONAL S.L.**a) Descripción de la compañía**

Grupo Novolux es una compañía que ofrece todo tipo de soluciones técnicas y decorativas en el campo de la iluminación. La compañía es líder en el mercado español y

portugués en productos de iluminación exterior y desde 2010 está también presente en el segmento de soluciones de interior.

Las principales marcas de Novolux especializadas en iluminación exterior (Cristher y Dopo) gozan de un histórico reconocimiento en el mercado por su calidad, funcionalidad y diseño y constituyen una referencia para

instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico, que son los canales de venta tradicionales de la compañía. Adicionalmente, Novolux cuenta con la gama más extensa del mercado en cuanto a materiales, tipos de electrificación y acabados y ofrece una agilidad logística al cliente difícil de igualar.

Desde septiembre de 2012, Grupo Novolux concentra las actividades de fabricación, logística, administración, comercial, técnico y marketing en unas nuevas instalaciones de más de 8.000m² en Santa Perpetua de Mogoda (Barcelona).

b) Situación de la compañía

Grupo Novolux obtuvo unas ventas en 2014 de €7,9 millones, representando una subida del 4% respecto al año anterior. Se trata del primer incremento de ventas desde el comienzo de la crisis en 2008. En términos de EBITDA, la compañía alcanzará €0,6 millones, con un incremento del 9% respecto a 2013.

Este incremento viene motivado principalmente por la ligera mejora del mercado doméstico (mayor dinamismo en la promoción inmobiliaria y reducción del stock de viviendas) y la mayor actividad de los grandes grupos de distribución eléctrica, principales clientes de la compañía. Este crecimiento no es todavía homogéneo geográficamente, muy centrado en las áreas costeras.

Por otro lado, las ventas internacionales continúan sin crecer al ritmo previsto, materializándose en pedidos de poco volumen para proyectos muy concretos.

En términos de EBITDA, la compañía cerró el ejercicio en €0,6 millones, un 9% por encima del ejercicio anterior y en

línea con el presupuesto. A pesar de los mayores gastos asociados al proyecto de internacionalización, la compañía ha incrementado el EBITDA gracias a las mayores ventas nacionales (con márgenes brutos en línea con los históricos) y al control de la estructura de costes.

Por último, la compañía ha conseguido reducir la deuda en 2014 en más de €0,4 millones, gracias al alto ratio de coinversión EBITDA caja (inversiones en CAPEX y capital circulante muy reducidas).

En cuanto a las perspectivas de negocio para el 2015, la compañía espera continuar la tendencia del 2014 para el mercado local, con ligeros crecimientos motivados por el posicionamiento líder de la compañía en el segmento exterior-residencial. Las grandes cuentas que han sobrevivido a la crisis han centralizado sus proveedores, siendo Novolux proveedor referente en su nicho. En relación al mercado exterior, la compañía continuará destinando importantes recursos en 2015, tanto económicos (asistencia a ferias, catálogos, viajes) como humanos (nuevos Export Managers han sido contratados con responsabilidades por área geográfica), lo cual se espera contribuya a un crecimiento de las ventas fuera de España.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa al alcanzar más del 20% del capital social. La inversión se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías cotizadas comparables, sobre la información financiera de la participada a cierre de cada ejercicio, obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	-	-	-	-
Inversión	4.208.750,00	4.208.750,00	7.816.250,00	7.816.250,00
Deterioro inversión	(4.208.750,00)	(4.208.750,00)	(7.816.250,00)	(7.816.250,00)
Intereses devengados acumulados			10.540.640,70	6.170.446,78
Deterioro de intereses acumulados			(10.540.640,70)	(6.170.446,78)

Euros

COLEGIOS LAUDE S.L. Y COLEGIOS LAUDE II, S.L.

Colegios Laude II, S.L. ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, y que suponen el 100% del capital social de la misma, y ha cancelado los préstamos participativos que tenía otorgados por un importe aproximado conjunto de 3,4 millones de libras (en torno a 4,2 millones de euros). Próximamente se procederá a distribuir a los accionistas de Colegios Laude II, S.L. el importe obtenido en la venta de Laude UK, una vez deducidos los gastos de la transacción. Dinamia es propietaria de un 49,3% de Colegios Laude II, S.L. Esta operación, junto con la venta del 100% del perímetro español (Colegios Laude, S.L.) el 30 de mayo de 2014, implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude.

ALCAD, S.L.**a) Descripción de la compañía**

Fundada en 1988, la actividad de Alcad engloba desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos de alta frecuencia destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales (Alta Frecuencia). En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de

la línea de porteros y videoporteros e intercomunicación (Control de Accesos), permitiendo entrar en este mercado aprovechando las sinergias en comercialización y la alta capilaridad en el territorio español.

La compañía tiene un importante departamento de I+D, el cual realiza un desarrollo continuo de nuevos productos (comunicación, domótica, etc.). En este sentido, en el año 2008, se incorporó una línea de negocio relacionada con el sector sanitario y hotelero (llamada Soluciones), dando muestras del continuo avance de la compañía en términos de I+D.

b) Situación de la compañía

La compañía ha presentado concurso de acreedores en 2014.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa al alcanzar más del 20% del capital social. La compañía se encuentra en proceso de concurso de liquidación. No se espera que Dinamia pueda recuperar total o parcialmente su inversión.

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Alcad, S.L.	-	-	-	-
Inversión	9.847.496,00	9.847.496,00	-	-
Deterioro inversión	(9.847.496,00)	(9.847.496,00)	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

MBA INCORPORADO, S.L.**a) Descripción de la compañía**

MBA es el cuarto distribuidor de productos ortopédicos en España con una cuota de mercado del 15%. Adicionalmente, es el único operador independiente con presencia significativa en el mercado europeo, operando en España, Bélgica, Italia, Portugal y Reino Unido.

El grupo está especializado en prótesis de rodilla, cadera, columna, fijación interna y externa,

distribuidos bajo su propia marca. Además, MBA tiene una línea de negocio especializada en productos biológicos complementarios a su actividad principal bajo la marca BIOSER. Los clientes del grupo son, principalmente, hospitales públicos, aunque también distribuye sus productos a aseguradoras privadas y particulares.

b) Situación de la compañía

Las ventas de MBA 2014 se ha mantenido en línea con los datos reportados en 2013 (-2%).

El mercado nacional continúa viéndose afectado por la disminución del número de cirugías iniciado en el segundo semestre de 2010, con el consecuente incremento de las listas de espera. En 2014 se ha experimentado un ligero repunte de la actividad que debería continuar a lo largo de los próximos años. A pesar de una coyuntura desfavorable, la compañía está incrementando sus volúmenes de actividad y su cuota de mercado.

Por otro lado, en 2014 se confirma la estabilización de los precios tras unos años de presión extraordinaria debido al contexto macroeconómico desfavorable. La compañía espera que esta tendencia se mantenga a lo largo de los próximos años. El negocio belga, principal mercado de la compañía fuera de la Península Ibérica, continúa evolucionando de forma positiva. La buena acogida de los nuevos productos en Bélgica ha permitido impulsar el crecimiento de la filial en 2014 hasta llegar a representar el 22% de la facturación total del grupo; si bien se espera que durante el 2015 se acentúe la presión en precios en los productos de columna. El equipo directivo de MBA continúa trabajando en la introducción de nuevas familias de producto en Bélgica, Italia y Reino Unido, con lo que

espera poder paliar los efectos negativos de dicho ajuste.

En lo que respecta al desapalancamiento, las medidas introducidas por el Gobierno para erradicar la morosidad de la Administración Pública han tenido un efecto positivo en 2014. En el mes de febrero, la compañía obtuvo un cobro extraordinario de 18 millones de euros vinculado a dicho plan. El equipo directivo de MBA estima que todavía hay potencial de mejora en los niveles de circulante, por lo que la compañía espera continuar con la reducción de los niveles de apalancamiento a lo largo de los próximos meses.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa al alcanzar más del 20% del capital social. La participación se ha valorado aplicando múltiplo de compra sobre los resultados normalizados, por ser inferior al múltiplo de compañías comparables cotizadas, sobre la información financiera de la participada a cierre de cada ejercicio obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
MBA Incorporado, S.L.	2.415.123,03	2.415.123,03	33.531.670,24	29.607.965,38
Inversión	15.533.124,22	15.533.124,22	16.732.873,72	16.732.873,72
Deterioro inversión	(13.118.001,19)	(13.118.001,19)	-	-
Intereses devengados acumulados			16.798.796,52	12.875.091,66
Deterioro de intereses acumulados			-	-

RADIACIÓN Y MICROONDAS, S.A. Y TRYO TECHNOLOGIES, S.L. – GRUPO TRYO

a) Descripción de la compañía

El proyecto está basado en la adquisición a corporación IBV de 2 compañías dedicadas al sector de los componentes y equipamiento electrónico con el objetivo final de integrar en una única compañía (Grupo TRYO) 3 líneas de negocio y conseguir un Grupo dedicado al diseño, fabricación de sistemas y componentes electrónicos, con un alto componente de tecnología, con posiciones de liderazgo global en mercados profesionales, globales, de nicho y en crecimiento.

Las compañías adquiridas son:

- Teltronic (Radiocomunicaciones): se dedica a la fabricación de equipos y sistemas electrónicos para sistemas de radio profesional, como por ejemplo bomberos y policía. Desde el año 2013 con la adquisición de Scati (videovigilancia) se ha formado el grupo TRYO Security.
- Rymsa (antenas y componentes para telecomunicaciones): diseña, fabrica y distribuye antenas para la industria de telecomunicaciones. Tiene a su vez 2 líneas de negocio:

- Broadcast-Defensa & Radar: fabricación de sistemas radiantes y equipos pasivos para la difusión de señales de radio y TV (Broadcasting), así como antenas de radar de control de tráfico aéreo y otros sistemas (Defensa&Radar).
- Equipamiento para satélites: diseña, fabrica y suministra antenas de alta tecnología y componentes pasivos embarcados en satélites.

Descripción del mercado

El Grupo opera en 3 mercados diferentes:

- 1) Mercado de radiocomunicaciones, con un tamaño de mercado de 700 € Mn bajo el estándar TETRA y 600 € Mn adicionales bajo el standard americano APCO P-25
- 2) Broadcast-Defensa & Radar:
 - Broadcasting: Mercado global, de un tamaño de alrededor de € 250 M, con una demanda estable, pero diferente en cada país.
 - Defense & Radar: El principal mercado es el de radares y pedestales para navegación.
- 3) Equipamiento para satélites, el mercado europeo de satélites se estima entre 900 -1000 € Mn y el mercado global asciende a 5.300 € Mn

Fundamentos de la inversión

- Fuerte presencia internacional
- Excelente equipo directivo
- Tecnología diferenciadora y flexibilidad en el proceso de la producción que permite la “customización” del producto y genera altas barreras de entrada
- Reconocida imagen de marca. Fundamental para los clientes debido a la primacía de la fiabilidad sobre el precio
- Clientes con tamaño relevante y fuerte componente institucional
- Compañía líder en sus nichos de actividad a nivel mundial

- Posibilidad de desarrollo tanto orgánico como inorgánico

b) Situación de la compañía

El año 2014 ha sido un año de crecimiento importante para Grupo TRYO, habiendo incrementado sus ventas un 36% y EBITDA un 35% (16 y 20% sin tener en cuenta la adquisición de Mier). El nivel de apalancamiento se ha visto incrementado como consecuencia de la adquisición.

El principal hito del año ha sido la adquisición en el mes de febrero de Mier Comunicaciones, empresa con sede central en Barcelona y con una tradición industrial de 50 años. Mier Comunicaciones tiene dos áreas de negocio:

- (i) La División de Transmisión, dedicada al diseño, producción e instalación de equipos profesionales para la radiodifusión de TV, Radio Digital y DTT
- (ii) La División de Espacio es responsable del diseño y producción de equipamiento para comunicaciones satélite en el segmento terrestre y en el segmento de vuelo. Ambas divisiones son complementarias tanto a nivel de clientes, como a nivel de mercados y portfolio de productos con las áreas de negocio de Espacio y Broadcast de Grupo TRYO. La adquisición ha sido financiada con aportación de capital de todos los socios y recursos de Grupo TRYO.

Para el año 2015 se espera que la compañía incremente ventas y EBITDA de manera significativa, además de reducir los niveles de apalancamiento.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado estas inversiones como inversiones en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa. La participación se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías comparables cotizadas, sobre la información financiera de la participada a cada cierre del ejercicio obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Ryma, S.L.	-	4.310.826,18	-	-
Inversión	-	4.310.826,18	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-
Tryo Communication Technologies, S.L.	6.391.384,10	5.648.740,40	-	-
Inversión	6.391.384,10	5.648.740,40	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-
Tryo Aerospace, S.L.	1.465.030,26	742,50	-	-
Inversión	1.465.030,26	742,50	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-
Ryma RF, S.A.	2.847.280,92	742,50	-	-
Inversión	2.847.280,92	742,50	-	-
Deterioro inversión	2.847.280,92	742,50	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

TAMSI SPAIN, S.L.**a) Descripción de la compañía**

Dinamia invierte a través de Tamsi Spain, S.A en EYSA. EYSA, adquirida en 2011 al grupo FCC, es una de las compañías líderes en el sector de aparcamientos en España. Con una facturación superior a los 60 millones de euros, EYSA gestiona actualmente más de 128.000 plazas de aparcamiento en más de 60 ciudades.

Su principal actividad es la gestión, explotación y mantenimiento de estacionamientos regulados en superficie ("on-street" / ORA), actividad que representa más del 80% de su volumen de negocio. Adicionalmente la compañía gestiona aparcamientos en estructura ("off-street"), servicios municipales de grúa y depósito de vehículos, así como otras soluciones de movilidad en las ciudades.

EYSA, con una cuota del mercado de aproximadamente el 25%, es el operador líder en el segmento de la ORA en España.

b) Situación de la compañía

La facturación de EYSA en 2014 se ha incrementado un 22% con respecto al mismo periodo de 2013 como consecuencia del impacto anualizado de la adquisición de SCI (operador de referencia en el mercado de gestión de sanciones y otros tributos para ayuntamientos) en el mes de septiembre. El crecimiento de la compañía en el año, excluyendo dicha adquisición, hubiera sido del 4%.

En el conjunto de 2014 la compañía ha logrado incrementar el número de plazas bajo gestión en algo más de 5.400 plazas hasta superar las 133.500. Esto se ha conseguido gracias a la ampliación de plazas en Madrid y la adjudicación de nueve nuevos contratos que han aportado cerca de 7.500 plazas nuevas a la cartera gestionada por EYSA. Esto ha permitido más que compensar la pérdida de tres contratos en el año que representaban un total de 1.900 plazas.

En lo que respecta al negocio de aparcamientos en estructura, EYSA ha sido adjudicataria en el mes de junio de la gestión del aparcamiento del Hospital de Valladolid.

Desde el punto de vista de la deuda, EYSA completó la emisión del mayor bono MARF (Mercado Alternativo de la Renta Fija) hasta la fecha por un importe de 75 millones de euros. La operación se firmó y desembolsó en el mes de julio y permitió refinanciar el balance y repartir un dividendo de 27 millones de euros. Como consecuencia de dicho dividendo, Dinamia recuperó 6,7 millones de euros.

En 2015 EYSA prevé continuar presentándose a aquellas licitaciones que salgan a concurso. Adicionalmente, el equipo continúa analizando posibilidades de internacionalización del negocio y está estudiando diversas

oportunidades de adquisición para crecer tanto en el segmento de aparcamientos como de otros servicios relacionados con la movilidad en las ciudades.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa. La participación se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías comparables cotizadas, sobre la información financiera de la participada a cierre del ejercicio obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Tamsi Spain, S.L.	959.455,00	7.718.392,50	8.503.918,64	7.580.842,80
Inversión	959.455,00	7.718.392,50	5.733.895,22	5.733.895,22
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados			2.770.023,42	1.846.947,58
Deterioro de intereses acumulados			-	-

CARDOMANA SERVICIOS Y GESTIONES, S.L.

a) Descripción de la compañía

Dinamia invierte a través de Cardomana Servicios y Gestiones, S.L. en Grupo Secuoya con una participación indirecta del 13,75%. Grupo Secuoya es una empresa de comunicación presente en toda la cadena de valor del negocio audiovisual. El grupo está integrado por compañías consolidadas en sus sectores y está presente en toda España con centros de producción en las principales ciudades. Las principales líneas de actividad de la compañía son:

- Servicios Audiovisuales. Prestación de servicios integrales de gestión de delegaciones para informativos y programas y servicios ocasionales de medios técnicos y humanos para televisiones y productoras.
- Contenidos. Producción de todos los formatos de contenidos entre los que destacan: contenidos de actualidad, entretenimiento, docu-shows, "low cost" enfocados al mercado de las TDT, "branded content", series prime time y documentales.

- Marketing. Comunicación integral para las empresas y gestión de la presencia y visibilidad de los clientes en los medios audiovisuales.

b) Situación de la compañía

El año 2014 ha sido un año de consolidación del mercado español así como de inicio de las actividades internacionales.

Consolidación del mercado español.

En el mes de Abril de 2014, Secuoya ha realizado la compra del 55% del capital social de la sociedad Bienvenido Gil, S.L. ("BGL"), compañía de larga trayectoria y especializada en el diseño y ejecución de proyectos audiovisuales de alto valor añadido y amplio perfil de innovación. La compañía es también especialista en la externalización de proyectos de ingeniería audiovisual, externalizaciones de de proyectos específicos de broadcast (Radio TV de Aragón y Radio TV de Baleares), así como la distribución y suministro de equipamientos.

Internacionalización.

En el año 2014, se han establecido las bases de la expansión internacional, habiendo conseguido implantarse

la compañía en Perú (se ha cerrado la adquisición Imizu (55%), se ha procedido a la apertura de Secuoya USA con sede social en Miami, se ha alcanzado un acuerdo con la productora chilena Fábula para establecerse en el mercado chileno y se han iniciado las actividades en Colombia.

El Grupo espera tener un importante crecimiento en 2015, tanto a nivel de ventas como de EBITDA, prueba de lo anterior ha sido la adjudicación en enero de 2015 de la gestión indirecta de la televisión pública murciana, contrato que abarca desde emisión de programas,

informativos a la comercialización de la publicidad, contrato valorado en c.1€ millón de ventas mensuales.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado estas inversiones como inversiones en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa. Considerando la evolución positiva de la Sociedad, la participación se mantiene valorada a los niveles de 30 de septiembre de 2014 al no haber publicado los resultados de Diciembre de 2014.

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	4.796.136,94	3.604.336,69	-	-
Inversión	4.796.136,94	3.604.336,69	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

GLOBAL ABBASI, S.L.

a) Descripción de la compañía

Dinamia invierte a través de Global Abbasi, S.L. en Probos Plásticos. Probos, fundada en 1977, es el tercer fabricante mundial de cantos plásticos encolados para la industria del mueble. Sus productos se fabrican a partir de PVC, ABS o PP, que tras un proceso de extrusión mediante tecnología propia, se convierten en cantos plásticos.

El grupo distribuye sus productos bajo la marca Proadec en más de cincuenta países a través una red de distribución propia y acuerdos comerciales con terceros. Actualmente, cerca del 90% de sus ventas se realizaron fuera de la Península Ibérica.

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en países emergentes como Brasil, México, Colombia o Rusia, que han sido el principal motor del crecimiento del grupo en estos últimos años. En 2013, el 47% de las ventas se realizaron en Latinoamérica.

Sus instalaciones productivas están situadas en Mindelo (Portugal) y en Curitiba (Brasil). Adicionalmente, Probos

cuenta con presencia comercial directa en México (donde adquirió a su distribuidor mexicano Chapacinta), Reino Unido y Alemania.

b) Situación de la compañía

Durante 2014, las ventas de Probos crecieron un 5% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, alcanzando los 65,6 millones de Euros. El crecimiento ha venido impulsado por el buen comportamiento de los países emergentes y por la buena evolución del mercado ibérico.

En 2014 el EBITDA alcanzó 11,8 millones de Euros, un 24% más respecto a junio 2013. La positiva evolución de los niveles de rentabilidad ha venido acompañada de una redefinición de las políticas comerciales y el establecimiento de medidas enfocadas a ganar eficiencia en el control de costes. La compañía sigue mostrando una sólida capacidad de generación de caja.

A lo largo de los primeros meses de 2014 se han puesto en marcha las inversiones acometidas en la fábrica de Brasil con el objetivo de incrementar la capacidad de producción local. Esta inversión está permitiendo

mejorar el nivel de servicio y mitigar parcialmente el efecto negativo del tipo de cambio Euro / Real brasileño.

Adicionalmente, el equipo directivo continúa centrando sus esfuerzos en (i) mantener el ritmo de crecimiento de los últimos años, (ii) aumentar los niveles de eficiencia y de producción local en Brasil y; (iii) mejorar la eficiencia operativa que permita mejorar los niveles de rentabilidad del grupo y la gestión del circulante.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa. La participación se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías comparables cotizadas, sobre la información financiera de la participada a cierre del ejercicio obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Global Abbasi, S.L.	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Inversión	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

SALTO SYSTEMS, S.A.

a) Descripción de la compañía

Fundada en 1999, Salto se dedica al diseño y fabricación de productos para el mercado de control de accesos, estando especializada en el subsector de cerraduras electrónicas. La compañía posee un amplio catálogo de productos y soluciones y una amplia base instalada de más de 1.500.000 puertas equipadas, habiendo conseguido sus mayores éxitos en el nicho de educación (a destacar, Princeton, Cambridge, Universidad de Sydney) y transporte (a destacar, aeropuertos de Heathrow y Múnich).

La compañía cuenta con un fuerte posicionamiento en Europa y Estados Unidos, que han sido el motor del crecimiento del grupo en estos últimos años, estando además presente en más de 90 mercados diferentes. En el año 2012, más del 90% de las ventas procedieron de la exportación y se espera que en 2013 representen el 95%.

La plantilla de Salto la componen 300 empleados. Las oficinas centrales están en Oiartzun, donde realizan las funciones de dirección, I+D y marketing. La división comercial y de soporte técnico está descentralizada, teniendo en total más de la mitad de la plantilla fuera de España.

b) Situación de la compañía

Durante el año 2014, Salto ha evolucionado positivamente a nivel de ventas (+6% vs 2013) como a nivel de EBITDA (+10% vs. 2013).

El crecimiento se ha producido principalmente en los mercados de Europa, en los que Salto es el líder. El mercado americano ha mantenido los mismos niveles de ventas del año anterior, si bien durante el año 2014 no se ha producido ningún pedido relevante. La posición financiera ha mejorado durante el año 2014, a pesar del reparto de dividendos, de los que a Dinamia le ha correspondido un total de 259.

Durante el año 2014, Salto ha adquirido una mayoría en su filial Clay (empresa enfocada a las pequeñas y medianas oficinas) y ha cerrado la adquisición de un 20% de Maxxes (empresa enfocada a la integración de soluciones de seguridad), reforzando de esta manera su catálogo de productos.

Debido a la posición competitiva de la compañía, el refuerzo del área comercial así como la evolución esperada del mercado, se espera que 2015 sea un año de crecimiento de doble dígito tanto a nivel de ventas como de EBITDA.

c) Valoración de la compañía

La Sociedad ha clasificado esta inversión como inversión en empresas asociadas por considerar que mantiene una posición de influencia significativa. La participación

se ha valorado aplicando múltiplo de compra, por ser inferior al múltiplo de compañías comparables cotizadas, sobre la información financiera de la participada a cierre del ejercicio obteniendo la siguiente valoración:

	Instrumentos de patrimonio		Préstamos y créditos a empresas	
	2014	2013	2014	2013
	Euros			
Global Abbasi, S.L.	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Inversión	11.500.202,56	11.500.202,56	-	-
Deterioro inversión	-	-	-	-
Intereses devengados acumulados	-	-	-	-
Deterioro de intereses acumulados	-	-	-	-

8. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El saldo de este epígrafe del balance de situación a 31 de diciembre 2014 y 2013 se desglosa a continuación:

	2014	2013
	Euros	
Tesorería	49.097.191,61	16.640.022,30
Otros activos líquidos equivalentes	5.000.000,00	5.008.785,98
	54.097.191,61	21.648.808,28

A 31 de diciembre de 2014 y 2013, las adquisiciones temporales de activos estaban compuestas por un activo con vencimiento en enero de 2015 (un activo con vencimiento en enero de 2014).

El saldo al 31 de diciembre de 2014 incluye un importe de 677.673,00 euros cuya utilización se encuentra

restringida hasta el cumplimiento de determinadas condiciones acordadas en el acuerdo de compraventa de una participada.

El movimiento producido durante los ejercicios 2014 y 2013 correspondiente a los Activos líquidos equivalentes (Repos de Deuda Pública) ha sido el siguiente:

	Otros Activos liquidativos equivalentes	
	2014	2013
	Euros	
Saldo inicial	5.008.785,98	41.000.765,58
Adquisiciones	47.260.248,47	248.508.020,83
Ventas	(47.269.034,35)	(284.500.000,00)
Saldo final	5.000.000,00	5.008.785,41

Los intereses devengados durante los ejercicios 2014 y 2013 correspondientes a Adquisiciones temporales de activos ascendieron a 43.744,20 euros (60.819,13 euros en 2013) y los de los saldos de tesorería a 53.941,55 euros

(55.999,61 euros en 2013) que se encuentran registrados en el epígrafe Ingresos financieros de la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 21).

9. Periodificaciones de activo

El desglose del epígrafe de Periodificaciones de activo corriente es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Comisiones y gastos varios pagados por anticipado	14.879,58	14.879,58
Otras Periodificaciones	5.732,32	5.732,32
	20.611,90	20.611,90

10. Deudores

El desglose del epígrafe de Deudores es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Administraciones Públicas	146.645,14	135.879,23
Otros deudores	12.087,22	12.087,22
	158.732,36	147.966,45

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la mayoría del importe correspondiente a Administraciones Públicas recogía el

Impuesto a devolver de ejercicios anteriores que fueron cobrados durante los ejercicios 2014 y 2013.

11. Acreedores y cuentas a pagar

El desglose del epígrafe de Acreedores es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Acreedores por servicios prestados	821.857,42	1.351.051,86
	821.857,42	1.351.051,86

El saldo de Acreedores por servicios prestados se corresponde, fundamentalmente, con saldos mantenidos por la Sociedad con la Entidad Gestora.

El 5 de julio se publicó la Ley 15/2010, de modificación de la ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales.

Entre otros aspectos, dicha norma suprime la posibilidad del pacto entre las partes, en relación con la ampliación del plazo de pago a proveedores, como respuesta a las repercusiones financieras de la crisis económica en todos los sectores, traducidas en un aumento de impagos, retrasos y prórrogas en la liquidación de facturas vencidas, que afecta con especial gravedad a las pequeñas y medianas empresas por su gran dependencia del crédito a corto plazo y por las limitaciones de tesorería en el actual contexto económico. Además, para luchar contra estas dificultades, la ley fija un aplazamiento general máximo entre empresas de 60 días naturales a partir de la fecha de entrega de las mercancías o prestación de servicios que entró en vigor el 1 de enero de 2013.

De manera adicional, la Disposición Adicional Tercera de dicha norma indica que las sociedades deberán publicar

de forma expresa las informaciones sobre los plazos de pago a sus proveedores en la memoria de las cuentas anuales individuales y consolidadas.

La Sociedad, acogiendo a la Disposición Transitoria Segunda de la Resolución de 29 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad de Auditoría de Cuentas (ICAC), sobre información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales, suministra información relativa al importe de saldos pendiente de pago a los proveedores, que al cierre acumulan un aplazamiento superior al plazo legal establecido por la Ley 15/2010, de 5 de julio, es decir superior a 60 días desde la presentación o recepción del servicio o del bien.

El detalle de los pagos por operaciones comerciales realizados durante el ejercicio y pendientes de pago al cierre en relación con los plazos máximos legales previstos en la Ley 15/2010 es el siguiente:

Pagos realizados y pendientes de pago en la fecha de cierre del balance				
	2014		2013	
	Euros	%	Euros	%
Pagos del ejercicio dentro del plazo máximo legal	4.604.083,99	88,08	2.669.767,80	98,41
Resto	622.806,76	11,92	43.214,99	1,59
Total pagos del ejercicio	5.226.890,75	100,00	2.712.982,79	100,00
Plazo Medio de Pago Excedidos (Días)	137		124	
Saldo pendiente de pago al cierre que sobrepase el plazo máximo legal	39.532,76		44.725,54	

12. Otros pasivos corrientes

El desglose del epígrafe de Otros pasivos corrientes es el siguiente:

	2014	2013
	Euros	
Hacienda Pública Retenciones por IRPF	93.114,55	128.967,91
	93.114,55	128.967,91

13. Provisiones a largo plazo

El desglose del epígrafe de Provisiones a largo plazo es el siguiente:

	2013	Altas	Bajas	2014 Euros
Provisiones a largo plazo	1.143.945,10	1.518.945,10	(1.052.673,00)	677.673,00
	1.143.945,10	1.518.945,10	(1.052.673,00)	677.673,00

	2012	Altas	Bajas	2013 Euros
Provisiones a largo plazo	1.342.744,69	-	(198.799,59)	1.143.945,10
	1.342.744,69	-	(198.799,59)	1.143.945,10

Este epígrafe recoge las provisiones estimadas como garantía de acuerdo al contrato de venta de Xanit.

14. Deudas a largo plazo

Este epígrafe recoge al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la provisión por la comisión de éxito de la Entidad Gestora hasta la fecha. Esta provisión se dota con el objetivo de contar con los recursos necesarios para afrontar el pago de la comisión de éxito en el futuro si se dieran las circunstancias acordadas para ello entre la Sociedad y la Entidad Gestora. Las plusvalías obtenidas en las desinversiones pueden dar lugar, en el futuro, a la obligación para Dinamia de satisfacer a la Sociedad Gestora una comisión de éxito de acuerdo a lo acordado en el contrato de gestión. Por este motivo la Sociedad mantiene una provisión en el pasivo por la posible comisión de éxito que ésta tuviera que abonar a la Sociedad Gestora si se cumplieran las condiciones descritas en el mencionado contrato de gestión. Es, por tanto un pasivo no exigible hasta que no se cumplan las mencionadas condiciones. Para la dotación de esta provisión se tienen en cuenta las plusvalías realizadas en las desinversiones y la valoración, en el momento de esa desinversión, del resto de participaciones en sociedades adquiridas en el mismo ejercicio social que la desinvertida.

Asimismo, para ajustar este importe, la Sociedad tiene en cuenta, en su caso, la existencia de valoraciones basadas en transacciones recientes de importe suficientemente significativo como para marcar precio o cuando existen minusvalías difíciles de revertir, como sería el caso de una entidad en concurso donde sea altamente probable que acabe en liquidación.

Cada vez que la Sociedad transmita una Participación o reciba el pago de Rendimientos por parte de alguna de sus Participaciones se devengará una Comisión de Éxito calculada sobre el 20% de la plusvalía neta que la Sociedad obtenga por la transmisión de la totalidad de las participaciones en sociedades objeto de su actividad adquiridas en un mismo ejercicio social, así como por los rendimientos que dichas participaciones le proporcionen, deducida de la misma la comisión de gestión fija anual, y siempre y cuando la plusvalía supere una rentabilidad mínima igual a la media de la TIR de los Bonos del Estado español a 3 años durante el mes de diciembre anterior al comienzo de cada año natural (Nota 20).

También, podrá tener lugar el devengo de una Comisión de Éxito respecto de una determinada inversión sin necesidad de que se produzca la transmisión de ésta por la Sociedad en el supuesto de que los rendimientos pagados a la Sociedad por la inversión en cuestión sean superiores al precio de compra de la inversión más el coste de gestión de la inversión satisfechos por Dinamia por la participación de que se trate. En tales supuestos, el importe obtenido por la Sociedad será igual a los Rendimientos pagados a la Sociedad por la Participación de que se trate menos los gastos precisos para la realización de tales pagos que hubieran sido satisfechos por la Sociedad.

El devengo de la comisión de éxito de cada participación no implica la liquidación inmediata de la misma. Solo se

producirá la liquidación cuando Dinamia alcance, vía transmisión de las inversiones o, vía pago de rendimientos por éstas, el Precio de Compra de Cartera Anual Rentabilizado siendo éste el precio de compra de todas las participadas adquiridas en un mismo ejercicio multiplicado por la rentabilidad mínima indicada anteriormente. De esta forma la Sociedad solo abonará la comisión de éxito cuando se obtengan plusvalías netas para una añada de inversiones

En cualquier caso, los saldos pendientes se regularizan en el cierre de cada Cartera Anual de Inversiones.

El movimiento que se ha producido durante el ejercicio es el siguiente:

	2013	Altas	Bajas	2014
				Euros
Comisión de Éxito	12.670.545,34	4.130.463,82	(5.956.871,42)	10.844.137,74
	12.670.545,34	4.130.463,82	(5.956.871,42)	10.844.137,74

La dotación realizada en el ejercicio 2014 se corresponde con las carteras de inversión de los ejercicios 2007 y 2011 (Lata Lux Holding Parent S.à r.l. (Mivisa), Colegios Laude, S.L. y Xanit Health Care Management, S.L.).

Las bajas registradas en el ejercicio 2014 se corresponden con las carteras de inversión de los ejercicios 2003, 2004 y 2005 tras las condiciones de refinanciación acordadas durante 2014 para High Tech Hotels & Resorts, S.L. así como los pagos realizados durante el ejercicio tras la desinversión realizada en Xanit Health Care Management, S.L.).

	2012	Traspaso a corto plazo	2013
			Euros
Comisión de Éxito	13.184.400,32	(513.854,98)	12.670.545,34
	13.184.400,32	(513.854,98)	12.670.545,34

En 2013, como consecuencia de la venta de las acciones de Nicolás Correa señalada en la nota 4, se ha procedido a traspasar a deudas a corto plazo el pago a realizar en concepto de comisión de éxito correspondiente a la cartera anual del ejercicio 1999.

El desglose del saldo que compone la Comisión de Éxito en base al número de inversiones pendientes al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

El detalle al 31 de diciembre de 2013 de los accionistas de la Sociedad con un porcentaje de participación superior o igual al 5 % es el siguiente:

Nombre o denominación social del accionista	% derechos de voto directos	% de derechos de voto indirectos	% sobre el total de derechos de voto
ANPORA PATRIMONIO, S.L.	22,60	-	22,60
RICARDO PORTABELLA PERALTA	-	22,60	22,60
ELECTRA PRIVATE EQUITY PARTNERS 1995	10,44	-	10,44
ELECTRA PARTNERS LLP.	-	10,44	10,44
CORPORACION FINANCIERA ARCO, S.L.	5,00	-	5,00
EW EQUITY PARTNERS, S.L.	-	5,00	5,00
BARWON INVESTMENT PARTNERS PTY LTD	11,78	-	11,78

b) Prima de emisión

El texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

c) Reserva legal

Las sociedades españolas están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, una cantidad igual al 20% del capital social. A 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad ha alcanzado este límite mínimo.

d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

e) Instrumentos de capital propio

Esta partida recoge la reserva por capital amortizado correspondiente al valor nominal de las acciones que fueron adquiridas por la Sociedad y posteriormente amortizadas con cargo a reservas disponibles. Esta reserva es disponible con los mismos requisitos formales que los exigidos para la reducción del capital social.

En 2014 no se han realizado operaciones con acciones propias manteniendo una posición en autocartera de 52.818 acciones. Durante el ejercicio 2013 la Sociedad adquirió 200 acciones propias por un total de 1.019,20 euros.

16. Ajustes por valoración en patrimonio neto

El desglose del epígrafe de Ajustes por valoración en patrimonio neto es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Acciones cotizadas	-	15.619,11
Instituciones de Inversión colectiva	-	-
Entidades de capital Riesgo	2.594.215,17	(847.254,40)
Acciones no cotizadas	-	-
Ajustes por valoración en patrimonio neto		
Activos Financieros Disponibles para la Venta	2.594.215,17	(847.254,40)

El saldo incluido en el epígrafe de Ajustes por valoración en patrimonio neto - Activos financieros disponibles para la venta corresponde al importe neto del correspondiente efecto impositivo de aquellas variaciones del valor razonable de dichos instrumentos financieros que deben clasificarse como parte integrante

del Patrimonio neto de la Sociedad. Los activos por impuestos diferidos reconocidos en este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 ascienden a 2.563,30 euros. Cuando se produce la venta de los activos financieros, las variaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias.

17. Cuentas de orden

El desglose del epígrafe de Cuentas de orden es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
Cuentas de riesgo y compromiso	250.536,13	234.068,12
Avales y garantías concedidos	-	-
Avales y garantías recibidos	-	-
Compromisos de compra de valores	250.536,13	234.068,12
De empresas objeto de capital riesgo	-	-
De otras empresas	250.536,13	234.068,12
Otras cuentas de orden	112.544.618,33	95.610.151,46
Activos fallidos	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	89.113.780,64	77.884.747,52
Plusvalías (minusvalías) latentes (netas efecto impositivo)	23.430.837,68	17.725.403,94
Total cuentas de orden	112.795.154,45	95.844.219,58

Los principales conceptos incluidos en cuentas de orden son:

- Con fecha 20 de diciembre de 2007, Dinamia adquirió un compromiso de inversión de hasta un máximo de 10 millones de libras esterlinas, esto es 11,26 millones de euros al cambio a 31 de diciembre de 2009, en el fondo de capital riesgo Electra Partners Club 2007 LP para un período de 5 años, de libre distribución en el tiempo, del que, a cierre de ejercicio 2014, se ha aportado el 98% del total. Electra Partners Club 2007 LP es un fondo de capital riesgo gestionado por Electra Partners LLP. Asimismo, uno de los accionistas significativos de Dinamia es Electra Private Equity

Partners 1995, entidad de capital riesgo gestionada, a su vez, por Electra Partners LLP, la misma entidad que gestiona el Electra Partners Club 2007 (Véase Nota 6).

- El importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores pendientes de compensar en ejercicios posteriores conforme a las Declaraciones del Impuesto sobre Sociedades presentadas (Nota 23).
- Las plusvalías (minusvalías) latentes (netas del correspondiente efecto impositivo) derivadas de la valoración de las participaciones de acuerdo con los criterios que se incluyen en la Nota 7.

18. Ingresos financieros

El desglose del epígrafe de Ingresos financieros es el siguiente:

	2014	2013 Euros
De efectivo y otros activos líquidos equivalentes (Nota 8)	97.685,15	116.818,74
De préstamos y créditos a empresas		
Préstamos participativos		
A empresas objeto de la actividad de capital riesgo	8.683.812,15	8.347.252,24
Otros ingresos financieros	258.960,62	-
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	9.040.457,92	8.464.070,98

19. Resultados y variaciones del valor razonable de la cartera de inversiones financieras

El desglose del epígrafe de Resultados y variaciones del valor razonable de la cartera de inversiones financieras (neto) es el siguiente:

	2014	2013 Euros
Resultados por enajenaciones	12.382.837,58	(3.101.005,03)
Instrumentos de patrimonio	12.382.837,58	(3.101.005,03)
Acciones cotizadas		
Acciones no cotizadas	12.382.837,58	(3.101.005,03)
De empresas objeto de capital riesgo	12.382.837,58	(3.101.005,03)
De otras empresas	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Otras inversiones financieras	-	-
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras	10.713.682,18	5.159.758,57
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	-	-
Instrumentos de patrimonio	649.765,34	3.856.049,45
Valores representativos de deuda	-	-
Créditos y préstamos a empresas	10.063.916,84	1.303.709,12
Derivados	-	-
Otros activos financieros	-	-
Diferencias de cambio (netas)	-	-
	23.096.519,76	2.058.753,54

Asimismo, el desglose de los epígrafes Resultados por enajenaciones de la cuenta de pérdidas y ganancias y

Deterioros y pérdidas de inversiones financieras adjunta al 31 de diciembre de 2014 y 2013 son los siguientes:

	2014	2013
		Euros
Resultados por enajenaciones		
Lata Lux Parent Holding S.a.r.l.	9.150.829,45	-
Colegios Laude, S.L.	1.181.307,18	-
ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L.	2.050.700,95	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	(15.824,10)
Emfasis Marketing & Billing, S.A.	-	(179.500,00)
Unica	-	(198.799,59)
The Beauty Bell Chain, S.L.	-	(23.572,66)
Grupo Nicolás Correa Anayak	-	(2.683.308,68)
	12.382.837,58	(3.101.005,03)

Asimismo, el detalle del epígrafe Deterioros y pérdidas de inversiones financieras de la cuenta de pérdidas y

ganancias adjunta al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	2014	2013
		Euros
The Beauty Bell Chain, S.L.	(3.558.589,30)	(3.040.446,34)
Colegios Laude II, S.L.	(70.496,55)	-
Xanit Health Care Management, S.L.	5.212.333,48	-
Deterioro de intereses de préstamos participativos	1.583.247,63	(3.040.446,34)
Colegios Laude, S.L.	-	(1.226.507,00)
Xanit Health Care Management, S.L.	8.480.669,21	5.570.662,46
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	-	-
Deterioro de préstamos participativos	8.480.669,21	4.343.155,46
The Beauty Bell Chain, S.L.	-	(113.387,35)
MBA Incorporado, S.L.	-	(748.948,08)
Nicolás Correa	-	3.833.867,76
Hoteles Tecnológicos 2010	-	650.000,00
Mysibek Investments, S.L.	-	234.517,12
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	-
United Wineries Holdings, S.A.	-	-
Xanit Health Care Management, S.L.	649.765,34	-
Deterioro de instrumentos de patrimonio	649.765,34	3.856.049,45
Total Deterioros y pérdidas de inversiones financieras	10.713.682,18	5.159.758,57

20. Otros resultados de explotación

Dentro del epígrafe de otros resultados de explotación se recoge la comisión de gestión fija y la comisión de éxito por importe agregado de 2.578.351,84 euros al 31 de diciembre de 2014 y 2.350.563,86 al 31 de diciembre de 2013.

El sistema de retribución acordado con la Sociedad Gestora tiene dos componentes:

- Una comisión de gestión fija anual del 1,75% sobre el valor del “activo valorado” de la Sociedad (para la determinación del “activo valorado” la Sociedad Gestora prepara una valoración trimestral conforme a criterios de generalizado reconocimiento en la práctica internacional, revisada semestralmente por un tercero independiente). El importe devengado por este concepto en el periodo asciende a 2.434.189,32 euros (2.350.563,86 euros durante el ejercicio 2013).
- Una comisión de éxito (Nota 14). Durante el ejercicio 2014 se ha registrado un importe neto de 144.162,52 euros por este concepto. Durante el ejercicio 2013 no se ha registrado ninguna cantidad por este concepto.

21. Otros gastos de explotación

El desglose del epígrafe Otros gastos de explotación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

	2014	2013 Euros
Gastos bancarios	(1.661,65)	(8.281,72)
Servicios profesionales independientes	(807.512,73)	(935.472,69)
Servicios administrativos subcontratados	(418.076,96)	(331.420,28)
Otros gastos	(4.907,26)	(78.698,38)
	(1.272.495,60)	(1.353.873,07)

22. Transacciones en moneda extranjera

La únicas transacciones en moneda extranjera realizadas durante el ejercicio 2014 por la Sociedad se corresponden a las suscripción de participaciones en el fondo de capital riesgo Electra Partners Club 2007, LP de 3.003.244,66 euros (1.889.771,68 euros en el ejercicio 2013).

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones.

23. Impuesto sobre beneficios y situación fiscal

La Sociedad se encuentra acogida a los beneficios fiscales establecidos en el artículo 55 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que recoge el nuevo texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, que regula el régimen fiscal de las sociedades y fondos de capital-riesgo y que, en resumen, son los siguientes:

- Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de acciones y participaciones en el capital de empresas según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición. Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo las excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado en la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, la aplicación de esta exención quedará condicionada a que se proceda a transmitir esta participación en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización.
- Deducción del 100% de los dividendos y, en general, de las participaciones en beneficios percibidos de las

sociedades que las sociedades y fondos de capital riesgo promuevan o fomenten, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene pendientes de inspección por las Autoridades Fiscales los principales impuestos que le son de aplicación de los cuatro últimos ejercicios.

Debido a las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, podrían existir, para los años pendientes de inspección, determinados pasivos fiscales de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva. Sin embargo, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las presentes cuentas anuales.

La conciliación del resultado contable de los ejercicios 2014 y 2013 con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

	2014	2013
		Euros
Resultado contable antes de impuestos	28.285.212,71	7.017.187,18
Diferencias permanentes	(10.554.147,21)	3.301,16
Disminuciones	(10.555.645,00)	-
Aumentos	1.497,79	3.301,16
Resultado contable ajustado	17.731.065,50	7.020.488,34
Diferencias temporales	(28.960.098,63)	(4.923.765,99)
Negativas	(33.285.776,12)	(10.289.047,34)
Positivas	4.325.677,49	5.365.281,35
Base imponible fiscal	(11.229.033,12)	2.096.722,36
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	(2.096.722,36)
Cuota íntegra (30%)	-	-
Deducciones y bonificaciones	-	-
Retenciones y pagos a cuenta	-	-
Otros	-	-
Cuota a pagar	-	-

Las diferencias permanentes recogen fundamentalmente la exención del 99% de las rentas con derecho a la misma obtenidas en la transmisión de participaciones.

Las diferencias temporales recogen fundamentalmente la diferencia entre los criterios fiscales y contables en la

dotación de la provisión para depreciación de la cartera y de la provisión por deterioro realizada en el ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores pendientes de compensar en ejercicios futuros es el siguiente:

Año de origen	2014	2013
		Euros
2002	6.441.396,03	6.441.396,03
2005	1.301.197,23	1.301.197,23
2006	4.836.063,95	4.836.063,95
2007	10.701.386,91	10.701.386,91
2008	4.733.267,71	4.733.267,71
2009	14.751.974,41	14.751.974,41
2010	13.733.469,82	13.733.469,82
2011	5.685.095,66	5.685.095,66
2012	15.700.895,80	15.700.895,80
2014	11.229.033,12	15.700.895,80
	89.113.780,64	77.884.747,52

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de las deducciones y bonificaciones del Impuesto sobre

Sociedades pendientes de utilización en ejercicios futuros es el siguiente:

Año de origen	Ejercicio último de utilización	2014	2013
			Euros
2005	2012	-	-
2006	2013	-	70.147,65
		-	70.147,65

En el epígrafe de Activo por impuesto diferido del Balance de Situación adjunto se reconoce el efecto impositivo derivado de la valoración de los activos financieros

clasificados como Activos Financieros Disponibles para la venta.

24. Compromisos con terceros

La totalidad de las acciones de High Tech Hotels & Resorts, S.A., Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L., Alcad S.L., Tamsi Spain, S.L. y MBA Incorporado, S.A., propiedad de la Sociedad, se

encuentran pignoradas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 como garantía de préstamos concedidos a estas sociedades por determinadas entidades financieras.

25. Remuneraciones y saldos con los miembros del Consejo de Administración

Las remuneraciones percibidas por el conjunto de los administradores de la Sociedad, en su calidad de miembros del Consejo de Administración durante el periodo de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2014 y 2013 han ascendido a un importe global de 418.076,78 euros (331.420,28 euros en 2013), y corresponden en su totalidad a una asignación fija estatutaria cuya cuantía varía en función de la asistencia a las reuniones del Consejo de Administración y del número de reuniones.

Los Administradores de Dinamia no han recibido otros beneficios en el periodo de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2014 y 2013.

El desglose de las remuneraciones satisfechas en los ejercicios 2014 y 2013 a cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, se muestra a continuación:

	2014	
	Retribución en concepto de pertenencia al Consejo de Administración	Retribución en concepto de pertenencia al Comité de Auditoría
	Euros	
D. Santiago Bergareche Busquet	66.892,13	-
D. Javier Carretero Manzano	44.594,88	13.378,46
D. Alfred Merton Vinton	40.135,39	-
D. Rafael Jiménez López	42.365,13	12.263,59
D. Emilio Carvajal y Ballester	44.594,88	-
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez	40.135,39	-
D. Fernando D'Ornellas Silva	44.594,88	13.378,46
D. Nicolás Villén Jiménez	42.365,13	13.378,46
	365.677,81	52.398,97

	2013	
	Retribución en concepto de pertenencia al Consejo de Administración	Retribución en concepto de pertenencia al Comité de Auditoría
	Euros	
D. Santiago Bergareche Busquet	51.587,43	-
D. Javier Carretero Manzano	35.675,90	15.608,21
D. Alfred Merton Vinton	26.756,93	-
D. Rafael Jiménez López	33.446,16	15.608,21
D. Juan Arena de la Mora	8.918,98	4.459,49
D. Emilio Carvajal y Ballester	31.216,41	-
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez	24.527,18	-
D. Fernando D'Ornellas Silva *	31.216,41	10.033,85
D. Nicolás Villén Jiménez *	31.216,41	11.148,72
	274.561,81	56.858,47

* D. Fernando D'Ornellas Silva y D. Nicolás Villén Jiménez fueron nombrados por cooptación con fecha 19 de febrero de 2013. Los Srs. D'Ornellas y Villén fueron ratificados y reelegidos como miembros del Consejo de Administración por la Junta General de Accionistas celebrada con fecha 13 de junio de 2013

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no existían ni anticipos ni créditos concedidos, ni se tenían asumidos

compromisos en materia de pensiones o seguros de vida con los miembros del Consejo de Administración.

26. Deberes de lealtad de los Administradores

Al 31 de diciembre de 2014, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por otro lado, D. Alfred Merton Vinton representó en el pasado a Electra Private Equity Partners 1995 (accionista significativo de DINAMIA) en el Consejo de Administración de DINAMIA y era por tanto consejero dominical. No obstante, en junio de 2007 y tras desvincularse de Electra Private Equity Partners 1995, la Junta General de Accionistas de DINAMIA de fecha 28 de junio de 2007 aprobó, a propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad, la recalificación del Sr. Vinton como otro

consejero externo. La relación del Sr. Vinton con el Grupo Electra, en la actualidad, se limita a lo siguiente:

- El Sr. Vinton es consultor y asesor externo de Electra Partners LLP en relación con sus inversiones en diversas sociedades participadas en Inglaterra, España y América Latina (entre ellas, Dinamia) sin que, no obstante, tenga ningún poder de decisión, ni forme parte de ningún comité u órgano decisorio de Electra Partners, LLP.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

27. Información sobre medioambiente

Las operaciones globales de la Sociedad se rigen por leyes relativas a la protección del medioambiente ("leyes medioambientales") y la seguridad y salud del trabajador ("leyes sobre seguridad laboral"). Los Administradores de la Sociedad consideran que cumple sustancialmente tales leyes y que mantiene procedimientos diseñados para fomentar y garantizar su cumplimiento.

La Sociedad ha adoptado las medidas oportunas en relación con la protección y mejora del medio ambiente y la minimización, en su caso, del impacto medioambiental, cumpliendo con la normativa vigente al respecto. Durante el ejercicio no se ha considerado necesario registrar ninguna dotación para riesgos y cargas de carácter medioambiental al no existir contingencias relacionadas con la protección y mejora del medioambiente.

28. Hechos posteriores al cierre

Con fecha 12 de enero de 2015 Dinamia ha recibido la cuarta distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP como consecuencia de una nueva devolución de aportaciones a los socios llevada a cabo por la compañía participada Axio Data Group. El importe cobrado por Dinamia ha ascendido a 150 miles de libras

(191 miles de euros) lo que unido a las distribuciones anteriores supone la recuperación del 27% del importe total invertido.

El 23 de febrero de 2015, los Consejos de Administración de Dinamia y N más Uno IBG, S.A. ("N+1") han aprobado

y suscrito conjuntamente el Proyecto Común de Fusión de ambas compañías.

De acuerdo con el Proyecto Común de Fusión, la ecuación de canje será 7,566 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase A o de Clase Especial (de 0,10 euros de valor nominal cada una, que representan un 99,23% del capital social actual de N+1) y 151,325 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase E (de 2 euros de valor nominal cada una, que representan un 0,77% del capital social actual de N+1). Esta ecuación de canje supone atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los accionistas de N+1 el 57%.

La ecuación de canje mencionada es idéntica a la inicialmente acordada por las partes, que fue hecha pública mediante hechos relevantes remitidos con fechas 18 y 19 de diciembre de 2014 y que ha sido confirmada teniendo en cuenta el resultado de los procesos de revisión legal y financiera que se han llevado a cabo.

En este sentido, y mediante el hecho relevante de fecha 23 de febrero de 2015, los Consejos de Administración de Dinamia y N+1 han hecho pública su aprobación y suscripción conjunta del Proyecto Común de Fusión de ambas compañías.

Banco Santander, S.A., en su condición de asesor financiero de Dinamia, ha emitido una fairness opinion

dirigida al Consejo de Administración de Dinamia en la que se ha pronunciado sobre la ecuación de canje acordada indicando que es razonable ("fair") desde un punto de vista financiero para Dinamia.

El Proyecto Común de Fusión (publicado en la página web de Dinamia y de CNMV), en su apartado 8, se refiere a ciertos dividendos que Dinamia tiene previsto abonar en el marco del proceso de fusión, antes y con posterioridad a la efectividad de la operación.

La efectividad de la fusión quedará sujeta a una serie de condiciones suspensivas que se prevén en el Proyecto Común de Fusión (apartado 17), que incluyen condiciones relativas al ejercicio del derecho de separación que corresponde a los accionistas de Dinamia y que surgirá por la modificación del objeto social de Dinamia con ocasión de la operación.

Está previsto que el Proyecto Común de Fusión sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, que serán oportunamente convocadas por sus respectivos Consejos de Administración.

El 23 de febrero de 2015, el Consejo de Administración de Dinamia ha aprobado y suscrito asimismo un Proyecto de Segregación, en virtud del cual, en el marco de la fusión y con carácter simultáneo a esta, la actual cartera de participadas de Dinamia se segregará a favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada por la propia Dinamia.

29. Honorarios de auditores de cuentas

El importe de los honorarios devengados por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios (incluyendo revisión semestral) de auditoría durante el ejercicio 2014 ha ascendido a un importe de 48.940,00 euros (47.296,00 euros en 2013) IVA no incluido. Los honorarios

satisfechos a la firma de auditoría o a otras sociedades vinculadas a la firma de auditoría correspondientes a otros servicios complementarios (traducciones y asesoramiento) han ascendido en 2014 a 26.681,12 euros, (64.706 euros en 2013) IVA no incluido.

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Informe de Gestión

1 Evolución durante el ejercicio

El PIB de la zona euro creció un 0,2% el cuarto trimestre del año 2014, consolidando la evolución favorable experimentada en los tres trimestres anteriores. Asimismo, en el año 2014 se estabilizó el nivel de desempleo en la eurozona que cerró el año en el 11,5%, su tasa más baja desde agosto del 2012. España fue responsable de más del 60% de la reducción en el número de desempleados en el conjunto de la zona euro en los últimos doce meses y de casi la cuarta parte (24,5%) del descenso en el conjunto de la UE.

A lo largo de 2014, la economía española ha ido afianzando la trayectoria de recuperación que inició en la segunda mitad del año pasado, en un entorno de mejora continuada de las condiciones financieras, aumento de la confianza y evolución favorable del mercado laboral. Como en trimestres anteriores, este avance de la actividad se apoya en la fortaleza de la demanda interna privada, mientras que la demanda exterior neta mantendría una contribución al producto ligeramente negativa. Con este cierre del año, el PIB aumentó un 1,4% en el conjunto de 2014.

En nuestro país, los índices bursátiles experimentaron un fuerte repunte en el año. El Ibex-35 creció un 21,4%, mientras que el Ibex Small Caps, índice que incluye a Dinamia, se redujo en un 10,9% en el mismo período. Incluyendo el dividendo pagado en el mes de julio (0,7

euros por acción), la acción de Dinamia se incrementó un 29,86% en el año hasta alcanzar los 8.39 euros, lo que representa un mejor comportamiento que su índice de referencia. En nuestro país, es la primera vez desde 2009 que el Ibex 35 cierra por encima de los 10.000 puntos.

En el sector del capital riesgo, las primeras estimaciones del año 2014 son muy positivas y apuntan a que la inversión alcanzó los 3.023M€ en 460 operaciones, según la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) en colaboración con Webcapitalriesgo.com. Es importante señalar que aunque el 90% fueron operaciones de menos de 5 millones de euros de capital (lo que evidencia que las receptoras del Capital Riesgo fueron sobre todo las pymes españolas), han vuelto a España las grandes operaciones, todas ellas realizadas por fondos de capital riesgo internacionales. De las 9 operaciones que representaron el 62% del volumen invertido, destacamos: Desigual (por Eurazeo), Gas Natural Fenosa (por Cinven), y Port Aventura y Telepizza (por KKR).

El segmento de las operaciones de tamaño medio que engloba transacciones de entre 10 y 100 millones de euros, donde Dinamia centra su actividad, se dinamizó, protagonizando 31 operaciones en el año (6,8% del número de operaciones), con una inversión total de

723,4 millones de euros (24% del volumen). Las operaciones de midmarket más importantes fueron: Nace (por Magnum), Petrocorner (por JZ Capital y Avenue Capital) y Acciona, OHL Concesiones, South East UP Power y Tradebe Environmental (por Cofides).

Destacó el número de operaciones de capital expansión (63,5% del total, con un volumen de inversión de cercano a los 1.000 millones de euros). También fue relevante el número de operaciones en etapas iniciales (30% del total de operaciones) que sin embargo sólo representaron un volumen total de inversión de 65 millones de euros).

Los sectores que más volumen de inversión recibieron fueron: Productos de consumo (24%), Hostelería y Ocio (15%), Medicina/Salud (13%) y Comunicaciones y Productos juntos con Servicios Industriales (representando cada uno un 9% del volumen).

En cuanto al número de operaciones, los sectores con mayor actividad fueron: Informática (37%), Productos y Servicios Industriales (14%), Productos de consumo (9%) y Otros Servicios (6.5%) que superaron a Biotecnología (5%).

Ya se adelantó el cambio de tendencia en la variable de desinversiones, que habían crecido un 21% con respecto del 2012, registrando un volumen (a precio de coste) de 1.564 M€. Este dato no sólo se ha confirmado en 2014, sino que se ha registrado un volumen de desinversiones jamás alcanzado hasta ahora en el sector, superando los 4.666M€ en 277 operaciones. El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la venta a terceros (77%), seguido por la Venta a otra Entidad de Capital Riesgo (12%). Entre las desinversiones destacadas están la venta de Mivisa y Xanit por N+1 y Dinamia y Cunext Copper por Corpfm Capital.

En cuanto a la actividad de la sociedad en el ejercicio, el día 14 de marzo de 2014 la Comisión Europea anunció la aprobación de la venta de la compañía participada por Dinamia a través de la sociedad holding Lata Lux Holding Parent S.à r.l., Mivisa Envases, S.A.U., al industrial Crown Holdings, Inc. La aprobación de la operación por parte de la Comisión estaba sujeta a ciertos compromisos y condiciones, incluyendo la firma de acuerdos de venta de ciertas fábricas de Crown en España y de Mivisa en Horst (Holanda) a uno o varios

compradores. La formalización de la compraventa, y por tanto la desinversión, se produjo finalmente el día 23 de abril de 2014 por un importe para Dinamia de 14.352 miles de euros.

En su conjunto, el ingreso total de la operación de Mivisa para Dinamia fue de 19.774 miles de euros lo que supone una tasa interna de retorno (TIR) del 37,8% y multiplicar por 2,4 veces la inversión realizada.

El día 30 de mayo se formalizó la compraventa del 100% de Colegios Laude, S.L. ("Laude") al fondo de inversión International Schools Partnership (ISP), especializado en el sector educativo. Laude es la sociedad dueña y operadora de siete colegios de referencia basados en España. La sociedad vendida era la propietaria de los colegios basados en España, y por tanto el colegio operado en Reino Unido (Bredon School) queda fuera del perímetro de esta operación.

El día 9 de julio 2014 se formalizó y completó la venta de la compañía participada por Dinamia, Xanit Health Care Management S.L. ("Grupo Xanit"), al grupo sanitario español Vithas. Dinamia ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Grupo Xanit y que suponían el 33,7% del capital social, así como los préstamos participativos que le tenía otorgados. El importe total obtenido por Dinamia en la desinversión de Grupo Xanit ha ascendido a 24.077 miles de euros.

Con fecha 28 de julio de 2014 Tamsi Spain, S.L., sociedad propietaria del 100% de las acciones de Estacionamientos y Servicios, S.A.U. (EYSA) y en la que Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. cuenta con una participación del 25%, ha procedido a la distribución de un dividendo con cargo a prima de asunción. Como consecuencia de esta operación, Dinamia ha recibido un importe total de 6.759 miles de euros y recupera el 50% de su inversión inicial. Esta distribución ha sido posible tras haber completado una emisión de un bono de 75 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), la de mayor importe realizada hasta la fecha en este mercado y la primera efectuada por una participada de capital riesgo.

Salto Systems, S.L. ha procedido a la distribución de un dividendo el día 29 de julio de 2014 que ha supuesto para Dinamia un cobro de 259 miles de euros.

El día 3 de diciembre de 2014 la compañía participada por Dinamia, Colegios Laude II S.L., ha formalizado y completado la compraventa del 100% de la compañía Colegios Laude UK Ltd. ("Laude UK"), propietaria a su vez del colegio Bredon School, basado en Gloucestershire, Tewkesbury (Inglaterra).

Colegios Laude II, S.L. ha vendido la totalidad de las participaciones que ostentaba en Laude UK, y que suponen el 100% del capital social de la misma, y ha cancelado los préstamos participativos que tenía otorgados por un importe aproximado conjunto de 3,4 millones de libras (en torno a 4,2 millones de euros). Próximamente se procederá a distribuir a los accionistas de Colegios Laude II, S.L. el importe obtenido en la venta de Laude UK, una vez deducidos los gastos de la transacción. Dinamia es propietaria de un 49,3% de Colegios Laude II, S.L. Esta operación, junto con la venta del 100% del perímetro español (Colegios Laude, S.L.) el 30 de mayo de 2014, implica la desinversión total de Dinamia en Colegios Laude.

Durante el último trimestre de 2014 Dinamia recibió dos distribuciones del fondo Electra Partners Club 2007 LP, como consecuencia de las devoluciones de aportaciones a los socios llevadas a cabo por las compañías participadas Peverel y Axio Data Group. Para Dinamia supone un cobro de un importe total de 1.388 miles de libras (1.743 miles de euros). Tras las mencionadas distribuciones Dinamia ya ha recuperado el 25% del importe contribuido en el Fondo.

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad ha realizado el 97% de los pagos a proveedores dentro del plazo legalmente establecido. Asimismo, al cierre del ejercicio 2014, el saldo pendiente de pago que acumula un aplazamiento superior al plazo legal establecido asciende a 39 miles de euros.

El día 18 de diciembre de 2014, los Consejos de Administración de Dinamia y de N Más Uno IBG, S.A. (en adelante "N+1") han aprobado y suscrito un acuerdo para la fusión de ambas entidades (absorción de N+1 por Dinamia). La relación de canje acordada por ambas compañías supone atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los accionistas de N+1 el 57%.

N+1 es la sociedad matriz del grupo al que pertenece N más 1 Capital Privado SGEIC, S.A., sociedad gestora de Dinamia. La información financiera auditada de N+1 de los últimos dos ejercicios se encuentra disponible en su página web (www.nplusone.com). La fusión dará lugar a una compañía cotizada que combinará (i) la actividad de gestión de activos, el asesoramiento financiero y determinados servicios de inversión que actualmente desarrolla el Grupo N+1, (ii) la actividad de inversión directa en empresas propia de Dinamia, y (iii) una nueva actividad de inversión en activos y productos relacionados con los servicios de gestión del grupo combinado. La integración de ambas entidades dotará al grupo combinado de mayor capacidad de inversión para su desarrollo internacional en el ámbito de los servicios financieros y la gestión de activos especializados para empresas medianas (mid market) e inversores profesionales.

2 Evolución previsible

Para 2015, se espera que continúe la recuperación, previéndose un crecimiento del 2%, similar al estimado en los últimos ejercicios de proyección. En los últimos meses ha proseguido el empeoramiento del entorno exterior, singularmente de la UEM, lo que ha llevado a revisar a la baja las perspectivas de actividad de numerosos países en 2015. Se estima, no obstante, que

el previsible debilitamiento de nuestros mercados de exportación a lo largo del año que viene se verá compensado por la prolongación de la mejoría de las condiciones de financiación, la depreciación del tipo de cambio del euro y el nivel considerablemente más reducido de los precios del petróleo que se proyecta en la actualidad.

El descenso de la tasa de inflación se ha intensificado en el cuarto trimestre, más allá de lo que era previsible hace unos meses, como derivación de la aceleración de la caída del precio del crudo en el tramo final del año y de su impacto sobre los precios de los productos energéticos. No obstante, todo ello ha coincidido con una tendencia más generalizada hacia una inflación más baja, o incluso negativa, que afecta a prácticamente todos los componentes del índice general, como revela la inflación subyacente, aproximada por el IPSEBENE, que ha mantenido crecimientos nulos o levemente negativos desde el mes de mayo. El descenso de los precios en España en los últimos meses ha sido más intenso que la desaceleración de la tasa de inflación en la UEM, de modo que el diferencial de inflación se hizo más favorable para España, situándose en noviembre en 0,8 puntos porcentuales (pp).

A nivel macroeconómico, los principales indicadores muestran que la economía española no sólo ha

mejorado notablemente, dejando atrás la recesión, sino que está creciendo a un ritmo que ronda el 2-2,5%, y puede incluso que este dato se quede corto si se tiene en cuenta el impacto positivo que tendrán sobre el PIB la reducción del precio del petróleo, los bajos tipos de interés o la reducción de la prima de riesgo.

Las perspectivas para el sector son optimistas. Se espera que la captación de nuevos fondos mantenga el buen ritmo iniciado en 2014, impulsado de nuevo por Fond-ICO Global, pero también por el regreso de los inversores internacionales. Varios gestores de fondos están en proceso de fundrasing (N+1, Trea Capital, Magnum, Proa Capital, MCH Private Equity, Qualitas Equity Partners, Bullnet Capital, Swaanlaab, Inveready Technology Investment Group, Nauta Capital etc.) y en cuanto a la actividad inversora, todo parece indicar que será aún más intensa en 2015, tanto en volumen como en número de operaciones para todos los segmentos: venture, expansión midmarket y grandes operaciones (algunas operaciones importantes ya están en proceso, como Ruber por CVC o Pepe Jeans por PAI).

3 Gastos de Investigación y desarrollo

La sociedad no ha desarrollado actividad alguna relacionada con la investigación y el desarrollo.

4 Adquisición de acciones propias

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad no ha realizado operaciones con acciones propias. La posición de acciones

propias a 31 de diciembre de 2014 era de 52.818 acciones, adquiridas por un importe total de 223.330,43 euros.

5 Acontecimientos posteriores al cierre

Con fecha 12 de enero de 2015 Dinamia ha recibido la cuarta distribución del fondo Electra Partners Club 2007 LP como consecuencia de una nueva devolución de aportaciones a los socios llevada a cabo por la compañía participada Axio Data Group. El importe cobrado por Dinamia ha ascendido a 150 miles de libras (191 miles de euros) lo que unido a las distribuciones anteriores supone la recuperación del 27% del importe total invertido.

El 23 de febrero de 2015, los Consejos de Administración de Dinamia y N más Uno IBG, S.A. ("N+1") han aprobado y suscrito conjuntamente el Proyecto Común de Fusión de ambas compañías.

De acuerdo con el Proyecto Común de Fusión, la ecuación de canje será 7,566 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase A o de Clase Especial (de 0,10 euros de valor nominal cada una, que representan un 99,23% del capital social actual de N+1) y 151,325 acciones de Dinamia (de 3 euros de valor nominal cada una) por cada acción de N+1 de Clase E (de 2 euros de valor nominal cada una, que representan un 0,77% del capital social actual de N+1). Esta ecuación de canje supone atribuir a los accionistas de Dinamia el 43% de la compañía fusionada y a los accionistas de N+1 el 57%.

La ecuación de canje mencionada es idéntica a la inicialmente acordada por las partes, que fue hecha pública mediante hechos relevantes remitidos con fechas 18 y 19 de diciembre de 2014 y que ha sido confirmada teniendo en cuenta el resultado de los procesos de revisión (due diligence) legal y financiera que han llevado a cabo PwC y Deloitte con respecto a Dinamia y N+1, respectivamente.

Banco Santander, S.A., en su condición de asesor financiero de Dinamia, ha emitido una fairness opinion dirigida al Consejo de Administración de Dinamia en la que se ha pronunciado sobre la ecuación de canje acordada indicando que es razonable ("fair") desde un punto de vista financiero para Dinamia.

El Proyecto Común de Fusión (publicado en la página web de Dinamia y de CNMV), en su apartado 8, se refiere a ciertos dividendos que Dinamia tiene previsto abonar en el marco del proceso de fusión, antes y con posterioridad a la efectividad de la operación.

La efectividad de la fusión quedará sujeta a una serie de condiciones suspensivas que se prevén en el Proyecto Común de Fusión (apartado 17), que incluyen condiciones relativas al ejercicio del derecho de separación que corresponde a los accionistas de Dinamia surgirá por la modificación del objeto social de Dinamia con ocasión de la operación.

Está previsto que el Proyecto Común de Fusión sea sometido a la aprobación de las Juntas Generales ordinarias de ambas compañías, que serán oportunamente convocadas por sus respectivos Consejos de Administración.

El 23 de febrero de 2015, el Consejo de Administración de Dinamia ha aprobado y suscrito un Proyecto de Segregación, en virtud del cual, en el marco de la fusión y con carácter simultáneo a esta, la actual cartera de participadas de Dinamia se segregaría a favor de una sociedad de nueva creación íntegramente participada por la propia Dinamia.

6 Objetivos y políticas de gestión del riesgo de la Sociedad

El riesgo al que se expone la Sociedad está fundamentalmente concentrado en la cartera de participadas. Para mitigar dichos riesgos, se realizan controles previos a la ejecución de las inversiones, como son la diversificación de los sectores económicos en los que Dinamía invierte y obtención de informes y dictámenes de expertos independientes sobre sociedades objeto de la posible inversión y de su entorno. Una vez forman parte de la cartera de la Sociedad, el control del riesgo se realiza fundamentalmente a través del seguimiento continuado de

las principales variables económicas que afectan al negocio de las inversiones.

Dada la actividad de la Sociedad, el uso de instrumentos financieros de cartera de inversiones en valores cotizados se ha limitado a la suscripción temporal de activos de deuda pública, ajustando los objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y de flujos de cada de acuerdo, fundamentalmente, a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente.

7 Período medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad ha realizado el 88% de los pagos a proveedores dentro del plazo legalmente establecido. Asimismo, al cierre del ejercicio

2014, el saldo pendiente de pago que acumula un aplazamiento superior al plazo legal establecido asciende a 40 miles de euros

Anexo 1

DETALLE DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Miles de euros

Sociedad participada	Participación	Domicilio social	Sector de actividad	Auditor
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	KPMG
The Beauty Bell Chain, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	Ernst & Young
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	Capital Desarrollo	Madrid	Hotelera	Deloitte
Colegios Laude II, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Educación	KPMG
TBBC Helena Investments, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	No auditada
Alcad, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	No auditada
Helena Debtco	Capital Desarrollo	Luxemburgo	N/A *	No auditada
United Wineries Holdings, S.A.	Capital Desarrollo	Madrid	Vinícola	Abante Audit Auditores, S.L.P.
MBA Incorporado, S.L.	Capital Desarrollo	Gijón	Prótesis	PwC
GRUPO TRYO				
Ryma, S.A.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Tryo Communication Technologies, S.L.	Capital Desarrollo	Bilbao	N/A *	Deloitte
Tryo Aerospace, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Ryma RF, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Tamsi Spain, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	PwC
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	Deloitte
Global Abbasi, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	No auditada
Salto Systems, S.A.	Capital Desarrollo	Guipuzcoa	Seguridad	KPMG

* Sociedad instrumental

Anexo 2

DETALLE DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS 31 DE DICIEMBRE DE 2013

Miles de euros

Sociedad participada	Participación	Domicilio social	Sector de actividad	Auditor
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	KPMG
The Beauty Bell Chain, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	Ernst & Young
High Tech Hotels & Resorts, S.A. *	Capital Desarrollo	Madrid	Hotelera	Deloitte
Colegios Laude, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Educación	KPMG
Colegios Laude II, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Educación	KPMG
TBBC Helena Investments, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	No auditada
Alcad, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	PwC
Helena Debtco	Capital Desarrollo	Luxemburgo	N/A *	No auditada
Xanit Health Care Management, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Sanitario	PwC
United Wineries Holdings, S.A.	Capital Desarrollo	Madrid	Vinícola	Abante Audit Auditores, S.L.P.
MBA Incorporado, S.L.	Capital Desarrollo	Gijón	Prótesis	PwC
GRUPO TRYO				
Ryma, S.A.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Tryo Communication Technologies, S.L.	Capital Desarrollo	Bilbao	N/A *	Deloitte
Tryo Aerospace, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Ryma RF, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	Telecomunicaciones	Deloitte
Tamsi Spain, S.L.	Capital Desarrollo	Madrid	N/A *	PwC
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	Capital inicio	Madrid	N/A *	Deloitte
Global Abbasi, S.L.	Capital inicio	Madrid	N/A *	No auditada
Salto Systems, S.A.	Capital Desarrollo	Guipuzcoa	Seguridad	KPMG
Lata Lux Holding Parent S.a.r.l.	Capital Desarrollo	Luxemburgo	N/A *	Deloitte

* Sociedad instrumental

Anexo 2

DETALLE DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS 31 DE DICIEMBRE DE 2013

Miles de euros

Sociedad participada	Porcentaje de participación	PATRIMONIO NETO					Valor Teórico Contable Ajustado
		Capital	Reservas	Resultados del ejercicio	Otros	Total	
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	48,54%	917	(12.923)	(3.537)	-	(15.543)	-
The Beauty Bell Chain, S.L.	14,35%	986	(158.155)	(24.146)	-	(181.315)	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	60	(35.619)	(708)	302	(35.965)	-
Colegios Laude II, S.L.	49,27%	82	(492)	834	-	424	209
TBBC Helena Investments, S.L.	24,98%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Helena Debtco	26,76%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Alcad, S.L.	37,68%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
United Wineries Holdings, S.A.	8,00%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
MBA Incorporado, S.L.	36,91%	4.770	70.986	(119)	(853)	74.784	27.603
GRUPO TRYO							
Ryma, S.A.	24,57%	1.252	6.395	2.859	-	10.506	2.581
Tryo Communication Technologies, S.L.	24,57%	3.428	32.106	4.130	171	39.835	9.787
Tryo Aerospace, S.L.	24,57%	5.919	(1)	(362)		5.556	-
Ryma RF, S.L.	24,57%	4.315	5.922	(998)	-	9.239	2.270
Tamsi Spain, S.L.	25,00%	3.090	3.178	(423)	279	6.124	1.531
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	25,00%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Global Abbasi, S.L.	24,34%	1.000	35.380	4.945	(178)	41.147	10.015
Salto Systems, S.A.	5,50%	153	28.939	11.986	824	41.902	2.305

Anexo 2

DETALLE DE LA CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS 31 DE DICIEMBRE DE 2013

Miles de euros

Sociedad participada	Porcentaje de participación	PATRIMONIO NETO				Total	Valor Teórico Contable Ajustado
		Capital	Reservas	Resultados del ejercicio	Otros		
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	48,54%	917	(9.826)	(3.097)	-	(12.006)	-
The Beauty Bell Chain, S.L.	14,35%	986	(138.016)	(30.551)	3.000	(164.581)	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	26,00%	60	6.603	(42.223)	261	(35.299)	-
Colegios Laude, S.L.	49,27%	894	(23.233)	(2.894)	38	(25.195)	-
Colegios Laude II, S.L.	49,27%	82	(419)	(73)	-	(410)	-
TBBC Helena Investments, S.L.	24,98%	-	-	-	-	-	-
Helena Debtco	26,76%	-	-	-	-	-	-
Alcad, S.L.	37,68%	2.302	3.388	(17.188)	678	(10.820)	-
Xanit Health Care Management, S.L.	33,71%	3.713	(28.239)	(380)	(238)	(25.144)	-
United Wineries Holdings, S.A.	8,00%	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
MBA Incorporado, S.L.	36,91%	4.770	69.621	435	(39)	74.787	27.604
GRUPO TRYO							
Ryma, S.A.	24,57%	1.252	5.011	1.384	133	7.780	1.912
Tryo Communication Technologies, S.L.	24,57%	3.029	25.655	4.244	811	33.739	8.290
Tryo Aerospace, S.L.	24,57%	3	-	(1)		2	-
Ryma RF, S.L.	24,57%	4.315	7.184	(1.208)	(136)	10.155	2.495
Tamsi Spain, S.L.	25,00%	3.090	27.905	2.428	(1.234)	32.189	8.047
Cardomana Servicios y Gestiones, S.L.	25,00%	94	2.170	484	277	3.025	416
Global Abbasi, S.L.	24,34%	1.000	37.998	(2.836)	(145)	36.017	8.767
Salto Systems, S.A.	5,50%	153	21.856	12.146	262	34.417	1.893
Lata Lux Holding Parent S.a.r.l.	2,60%	118.795	7.274	21.346	143	147.558	3.837

Diligencia de firma

Los abajo firmantes, en su calidad de administradores de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. hacen constar:

- I. Que, de conformidad con lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital, han formulado las anteriores Cuentas Anuales y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 que se adjuntan.

Las cuentas anuales antes citadas se componen del Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la memoria correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014.

El informe de gestión antes citado incluye el informe anual de gobierno corporativo de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. correspondiente al ejercicio 2014.

- II. Que las anteriores Cuentas Anuales e Informe de Gestión que se adjuntan son los presentados a PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. a fin de que sean objeto de verificación y revisión por parte de dicha firma de Auditores de Cuentas.

FIRMANTES:

D. Santiago Bergareche Busquet

D. José Javier Carretero Manzano

D. Emilio de Carvajal y Ballester

D. Rafael Jiménez López

D. Fernando D'Ornellas Silva

D. Nicolás Villén Jiménez

D. Alfred Merton Vinton

Yo, Marta Rios Estrella, secretaria del Consejo de Administración, certifico la autenticidad de las firmas que anteceden de los señores cuyo nombre figura en la parte inferior de la firma correspondiente, que todos son miembros del Consejo de Administración de la Sociedad.

Madrid, a 16 de marzo 2015

Hasta donde alcanza nuestro conocimiento, las cuentas anuales que se presentan (Cuentas anuales individuales de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. correspondientes al ejercicio 2014), elaboradas con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. tomados en su conjunto, y el Informe de Gestión incluye un análisis fiel de la evolución y los resultados empresariales y de la posición de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A., junto con la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a que se enfrentan.

D. Santiago Bergareche Busquet

D. José Javier Carretero Manzano

D. Emilio de Carvajal y Ballester

D. Rafael Jiménez López

D. Fernando D'Ornellas Silva

D. Nicolás Villén Jiménez

D. Alfred Merton Vinton

Diligencia

Conforme a lo establecido en el artículo 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar que no estampa su firma en las Cuentas Anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Estado de Flujos de Efectivo y Memoria) ni en el Informe de Gestión de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, Sociedad Anónima (“Dinamia”) correspondientes al ejercicio 2014, el consejero D. Emilio de Carvajal y Ballester porque considera que, según su criterio, el importe de la provisión de la comisión de éxito de la sociedad gestora de Dinamia, Nmás1 Capital Privado, S.G.E.I.C., S.A., que se recoge en dichas Cuentas Anuales es excesivo.

Dña. Marta Rios Estrella
Secretaría del Consejo de Administración de
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.



Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A.
Padilla 17, 4º
28006 Madrid
España
Tel. +34 91 745 84 84
Fax. +34 91 431 64 60
infodinamia@dinamia.es
www.dinamia.es