

informe anual

02



informe anual 02

sumario

• Presentación	2
• Consejo de Administración	5
• Dinamia: cinco años creando valor para el accionista 1998 - 2002	6
• Compañías	15
UNICA	
YDILLO	
UNDESA	
ROBBIALAC	
ARCO	
EDUCA BORRÁS	
ANAYAK	
PERTI	
NET TV	
CSG	
DEUTSCHE WOOLWORTH	
MARIE CLAIRE	
• Hechos posteriores	41
Inversión en HIGH-TECH HOTELES	
• Informe anual consolidado	43
• Propuesta de distribución de resultados	60



presentación

Cuando en el año 1997, lanzamos Dinamia al mercado asumimos varios retos. El primero, demostrar que la inversión en una cartera diversificada de compañías, constitúa una enorme oportunidad para nuestros accionistas, puesto que les permitía tener acceso a compañías que no cotizaran en bolsa, situadas en el segmento medio del mercado y obtener de dichas inversiones un rendimiento, que en conjunto sería superior a la inversión en valores del mercado bursátil.

En este sentido, Dinamia ha invertido en estos cinco años en 15 compañías por un importe de €115 M y ha desinvertido de 12 compañías por un importe de €146 M, (con un coste de adquisición de € 79 M) generando unas plusvalías de €67 M. Esto implica que, durante estos cinco años, Dinamia, ha obtenido una rentabilidad bruta acumulada del 31,5% y ha multiplicado 1,8 veces la inversión inicial realizada en este portfolio de compañías.

Dinamia ha sido uno de los pioneros en demostrar que la inversión de capital privado en compañías presentes en diversos sectores, representa una enorme oportunidad para aquellas empresas, que se planteen acometer planes de crecimiento, salida a otros mercados, o reestructuración de su accionariado, entre otras acciones y que son cada vez más necesarios para competir en entornos cada vez más exigentes y complicados. En este sentido, en España, la inversión en este tipo de compañías ha experimentado un enorme desarrollo y en este último ejercicio 2002 alcanzó los €932 M, que pese a suponer una reducción del 22% respecto al ejercicio 2001, sí contrasta con el 30,5% de caída en la inversión experimentada en el conjunto de países europeos en el año 2001. Por tipo de inversión, el 62% se destinó a operaciones de capital expansión, el 11% a empresas en etapas iniciales y el 24% a operaciones de MBO que son las que más han crecido, ya que, únicamente representaban un 15% en el ejercicio anterior¹.

Pese a todo, España sigue siendo un mercado tremadamente atractivo para inversores institucionales extranjeros, ya que pese al descenso en la captación de nuevos fondos con respecto al ejercicio 2001 que registró €1.050 M, en el ejercicio 2002, la captación de fondos por parte de los operadores ha sido de €650 M.

(1) Datos elaborados por el Profesor José Martí Pellón para la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCR)

El segundo reto, era considerar a Dinamia como uno de los operadores líderes del mercado. Sin embargo, la dificultad de crecer en recursos vía ampliaciones al mercado ha limitado su capacidad de abordar operaciones mayores. Esto nos ha obligado a sindicar muchas de las operaciones con otros socios financieros. La solución era obtener un co-inversor estable y, a ser posible, con el mismo equipo gestor. De esta manera y tal y como se planteó en la pasada Junta General de Accionistas, se ha llegado a un acuerdo con el fondo de inversión Nmás1 Private Equity Fund (por importe de €175 M) para que, junto con Dinamia se puedan acometer de forma estable inversiones de mayor tamaño, con más repercusión en el mercado y una mayor posibilidad de ofrecer un alto valor añadido para el accionista.

La capacidad de inversión de ambas instituciones, llega por tanto a €330 M.

Fruto de este acuerdo, la estrategia de inversión de Dinamia con el nuevo fondo ha quedado claramente enfocada a operaciones de Buy-out y capital expansión en empresas generalmente con una valoración entre €30 M y €200M en las que invertirán entre €12 y 40 M por operación para la adquisición de participaciones mayoritarias o minorías relevantes.

El tercer reto que se planteó la compañía fue la de generar valor para sus accionistas. Dinamia ha incrementado el valor de sus activos en estos cinco años, en un 56%. El Ibex-35 en el mismo período se ha incrementado en un 17%.

Siguiendo esta línea, Dinamia ha repartido más de €20 M en dividendos entre sus accionistas en estos cinco años. A la cotización actual, supone una rentabilidad por dividendo del 5,9%.

En cuarto lugar, Dinamia se planteó como uno de sus objetivos básicos, la rotación de su cartera. El periodo medio de permanencia en cartera de las compañías ha sido de tres años. El agosto pasado se produjo la desinversión en Isolux generando para Dinamia una plusvalía neta de €30 M, habiendo multiplicado la inversión por 3,1, lo que ha supuesto una rentabilidad del 43% en términos de TIR.

El último reto es, y sigue siendo, que el mercado reconozca la peculiaridad de su actividad. La compañía está haciendo enormes esfuerzos de información a sus accionistas así como a los profesionales del mercado mediante la publicación de noticias y visitas a analistas de los principales bancos nacionales y extranjeros para su cobertura. Pese a que la cotización media de la compañía ha sido del entorno de los 12,47 € por acción y el volumen medio contratado ha estado en las 9.216 acciones diarias, el valor aún sigue cotizando a un excesivo descuento.

Por último, a nivel institucional, debemos destacar la renovación parcial del Consejo de Administración de Dinamia, de su presidente D. Emilio Cuatrecasas y dos consejeros, D. Simón Pedro Barceló y D. José Antonio Itarte, a los que la sociedad agradece su inestimable ayuda especialmente en los momentos iniciales de su salida a bolsa. El nuevo Consejo de Administración está compuesto por su Presidente, D. Santiago Bergareche, y dos nuevos consejeros, D. José F. Sánchez-Junco, D. Juan Domingo Ortega, permaneciendo D. Evaristo Murtra y D. David Osborne.

consejo de administración y equipo gestor

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN *Dinamia*

PRESIDENTE
CONSEJEROS DE LA SOCIEDAD

SECRETARIO NO CONSEJERO

Santiago Bergareche Busquet
Evaristo Murtra de Anta
José F. Sánchez-Junco Mans
Juan Domingo Ortega Martínez
David Osborne
Luis de Carlos Bertrán

COMITÉ DE AUDITORÍA

PRESIDENTE
CONSEJEROS

Evaristo Murtra de Anta
José F. Sánchez-Junco Mans
Juan Domingo Ortega Martínez

SOCIEDAD GESTORA *Nmás1 Electra*

PRESIDENTE
CONSEJERO DELEGADO
DIRECTORES DE INVERSIÓN

ASOCIADO
ANALISTA
RELACIONES CON EL INVERSOR

Santiago Eguidazu Mayor
Jorge Mataix Entero
Vicente Canosa Pérez
Lorenzo Martínez Márquez
Fernando Ortíz Vaamonde
Federico Pastor Arnauda
Santiago Gómez Fraile
Alejandro Baigorri Moreno-Luque
Paz Ambrosy Eyzaguirre

dynamia: cinco años creando
valor para el accionista 1998 - 2002

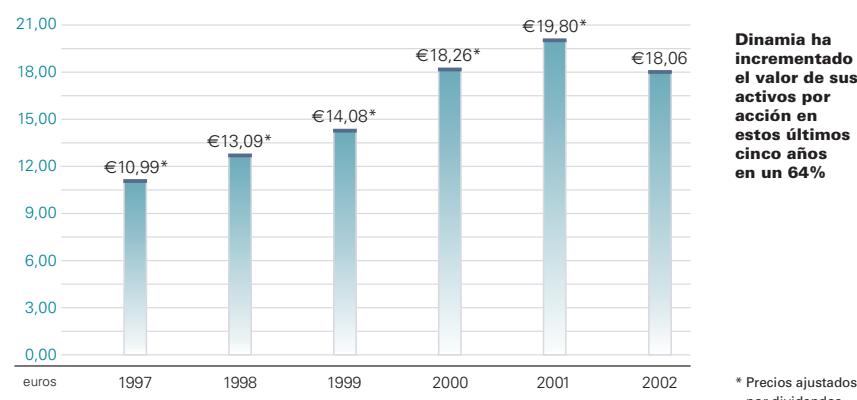


PLUSVALÍAS GENERADAS POR DINAMIA

EN ESTOS 5 AÑOS, DINAMIA HA GENERADO UNAS PLUSVALÍAS POR IMPORTE DE € 67 M
(Cifras en millones de €)

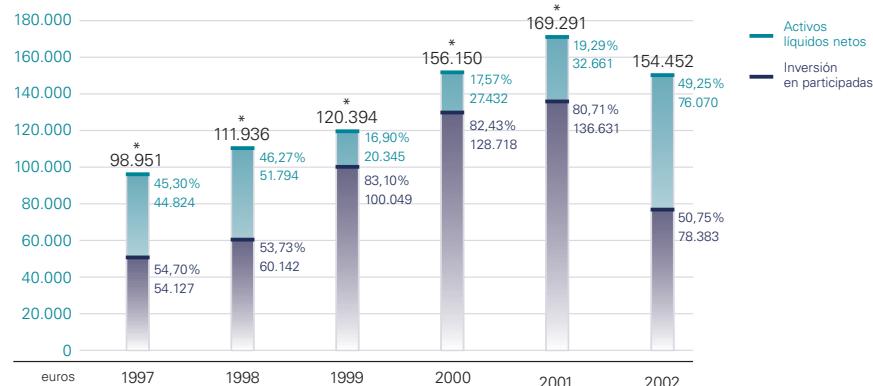


EVOLUCIÓN DEL NET ASSET VALUE POR ACCIÓN



EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS NETOS

(Cifras en miles de €)



* Ajustado por dividendos

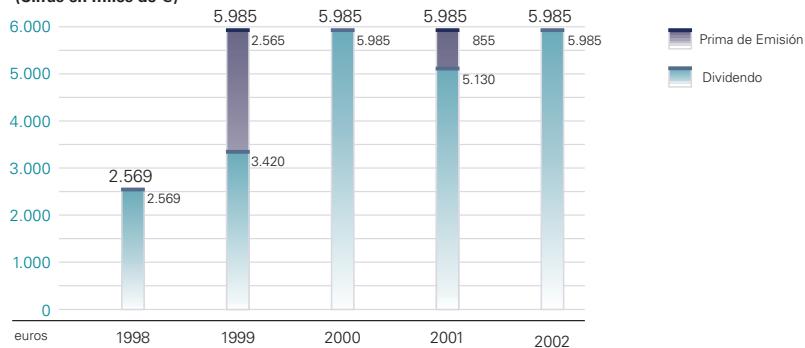
PROPIEDAD DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DEL EJERCICIO 2002

(Cifras en €, excepto datos por acción)

	2001	2002
BASE DE REPARTO		
Beneficios netos del ejercicio	6.565.479	13.783.000
DISTRIBUCIÓN		
A Dividendos	5.130.000	5.985.000
A Reservas Voluntarias	778.931	6.419.700
A Reservas Legales	656.548	1.378.300
Dividendo total	5.130.000	5.985.000
Número de acciones	8.550.000	8.550.000
Dividendo por acción	0,60€	0,70€
Distribución de prima de emisión	855.000	-
Número de acciones	8.550.000	-
Prima por acción	0,10€	-
RETRIBUCIÓN TOTAL	0,70€	0,70€

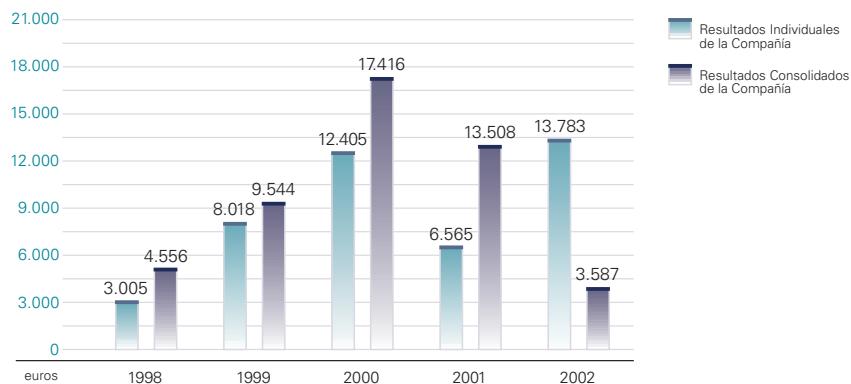
RETRIBUCIONES AL ACCIONISTA DISTRIBUIDAS POR DINAMIA 1998-2002

(Cifras en miles de €)



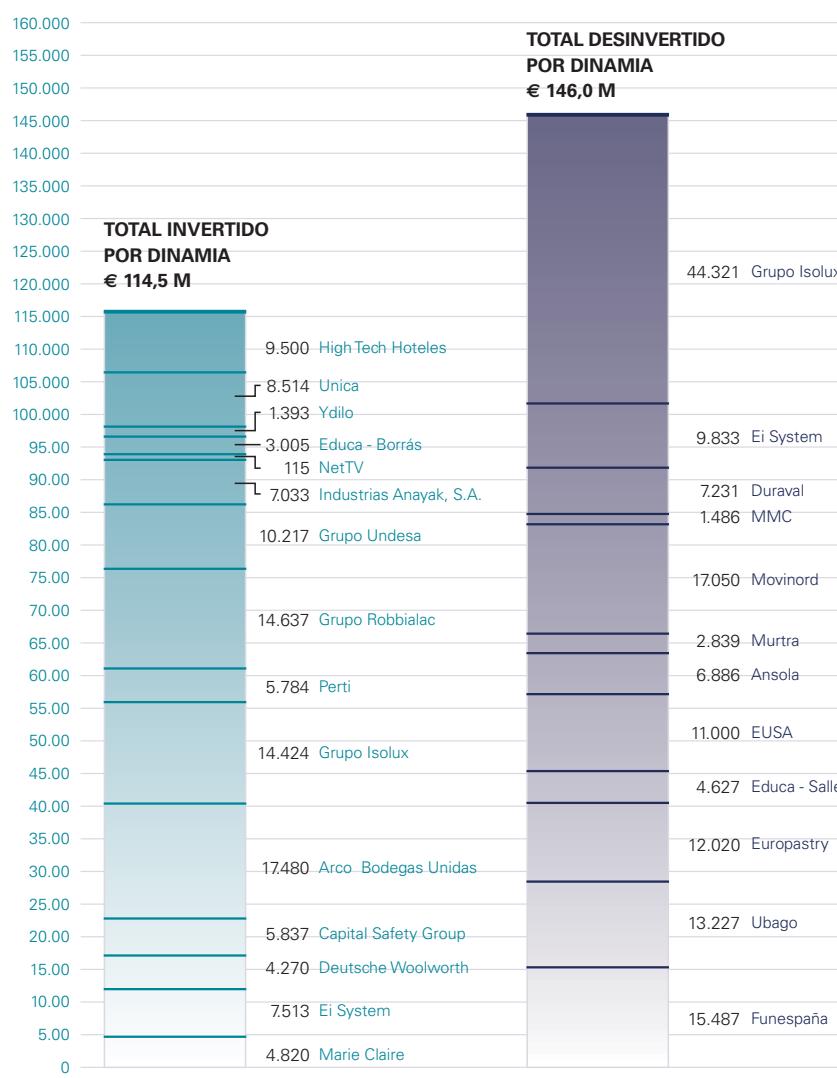
BENEFICIOS INDIVIDUALES Y CONSOLIDADOS DE LA SOCIEDAD

(Cifras en miles de €)



Category	Value	Count	Mean	Median
High	400	76,551	117,451	13,5
Medium	400	31,737	74,637	13,5
Low	400	29,500	70,400	13,5
Total	1200	41,115	84,015	13,5

INVERSIONES Y DESINVERSIONES DE DINAMIA

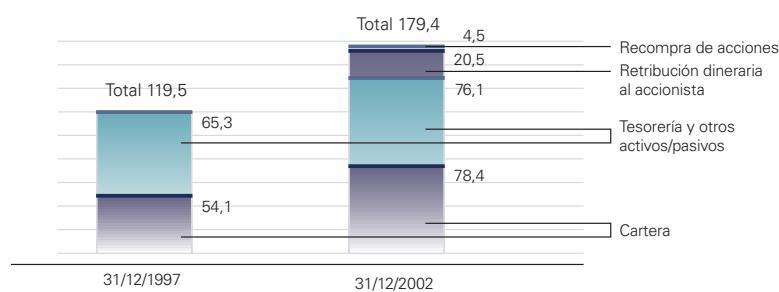
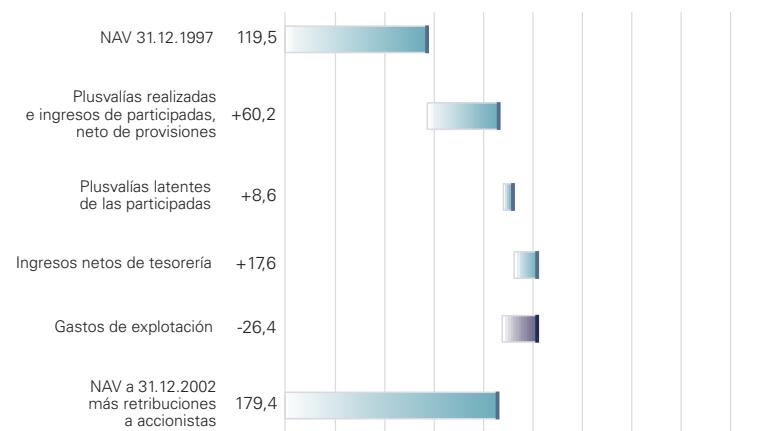




CREACIÓN DE VALOR DE DINAMIA

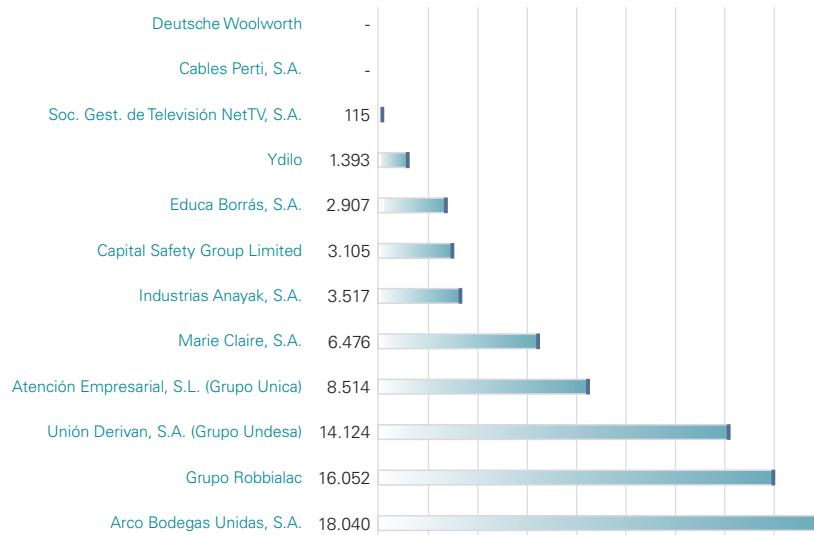
(Cifras en millones de €)

ORIGEN Y DESTINO DE LA CREACIÓN DE VALOR EN DINAMIA 1998-2002

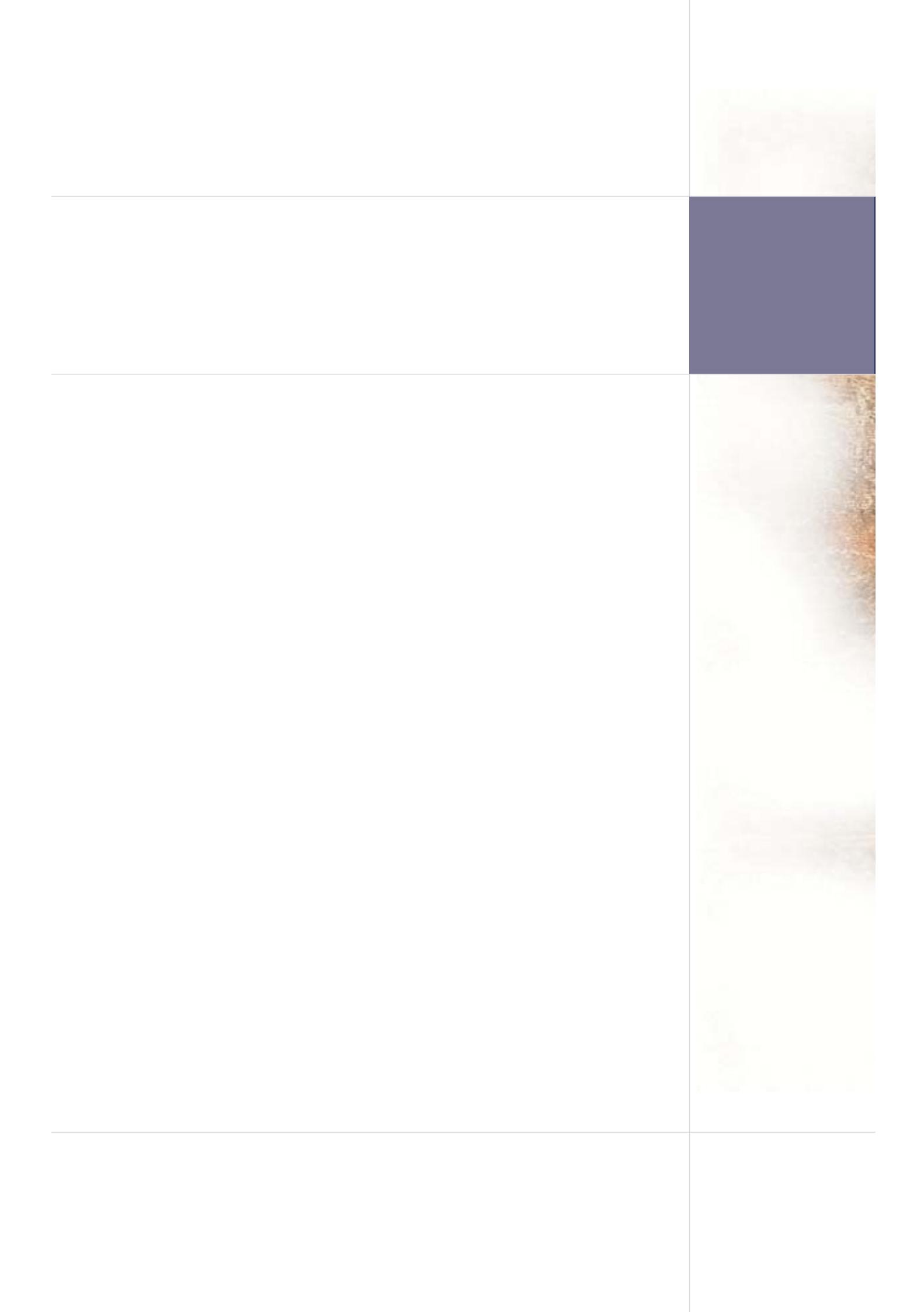


CARTERA ACTUAL DE DINAMIA |
(Cifras en miles de €)

CARTERA DE PARTICIPACIONES A 31.12.02 (VALOR A NAV)



EVOLUCIÓN DE DINAMIA VS. IBEX-35 (1998-2002)**EVOLUCIÓN DE DINAMIA VS. IBEX-35 (EJERCICIOS 2001 - 2002)**



cartera de compañías de dinamia

unica

El Grupo Unica surge como un ambicioso proyecto con el objetivo de crear el líder nacional en el sector de los servicios de limpieza. Durante el segundo semestre de 2001, se adquirieron diversas compañías del sector que han ido creando uno de los principales grupos en el sector. Se adquirió el grupo de sociedades de El Impecable, S.A. y, posteriormente, otro grupo de siete sociedades, cuya actividad se agrupa fundamentalmente en torno a Amalís. Durante el ejercicio 2002, se adquirió el grupo canario "Macasa", y se analizaron diferentes oportunidades de inversión, continuándose activamente en la búsqueda de nuevas adquisiciones.

El equipo directivo está liderado por Eduardo Paraja, con una amplia experiencia en otros proyectos de concentración mediante adquisiciones en otros sectores, también basados en servicios a empresas (trabajo temporal y seguridad)

El sector es estable con unos crecimientos del 4-5%, estando el mercado sumamente atomizado y en fuerte proceso de concentración.

La tendencia a la concentración en el mercado europeo es clara. Los países nórdicos están provocando la diversificación hacia otros segmentos de mercado similares y se están expandiendo geográficamente a través de adquisiciones en mercados menos desarrollados. La operación de UNICA que ha supuesto un inicio de concentración del sector en España, ha provocado el interés de gran parte de los operadores por integrarse en un grupo de mayor volumen.

Durante el ejercicio 2002 la sociedad ha superado sus ventas con respecto al ejercicio anterior en un 14% y el EBITDA en un 9%. Por sociedades, "Macasa", adquirida el pasado mes de junio y el "El Impecable" han superado en ventas y en EBITDA el ejercicio anterior e incluso han mejorado el presupuesto del ejercicio. Por el contrario, "Amalís" ha quedado ligeramente por debajo de presupuesto y del ejercicio anterior, debido principalmente a la aparición de gastos directos y generales superiores a los previstos inicialmente.

Dinamia Capital Privado	28,87%
Fondos gestionados por Corpfin	28,87%
Fondos gestionados por ABN Amro	28,87%
Otros	10,19%
Equipo Directivo	3,19%



Presidente y Consejero Delegado: **D. Eduardo Paraja**

(*) CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ventas	145.480	166.776
EBITDA/BAIIA(**)	5.911	6.436
EBIT/BAII(***)	4.769	2.698
(*) BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado	24.695	25.197
Clientes	38.122	37.796
Otros deudores	3.768	2.617
Tesorería	4.766	3.115
TOTAL ACTIVO	71.352	68.726
Recursos Propios	30.699	25.134
Deuda de adquisición	16.317	18.174
Deuda bancaria a c.p.	7.608	4.706
Otros deudas a corto plazo	16.726	20.711
TOTAL PASIVO	71.352	68.726

(*) Cuentas de Gestión proforma que reflejan doce meses de actividad de todo el grupo
 (**) EBITDA/BAIIA - Beneficio antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones
 (***) EBIT/BAII - Beneficio antes de Intereses e Impuestos

ydilo

Desde sus inicios en junio de 2000, Ydilo ha captado un total de € 10,3 M con una valoración tras la última ampliación de € 23,2 M. Por el desarrollo del proyecto, la inversión de Dinamia en Ydilo puede calificarse de "early stage". Dinamia entró en Ydilo en abril y junio de 2001 aportando € 1,4 M con una participación accionarial del 5,9%.

Ydilo es una compañía especializada en tecnologías de reconocimiento de lenguaje natural y conversión de texto escrito en voz, con aplicación principal en el campo de los servicios de atención telefónica automatizada. Sobre la base de estas tecnologías, Ydilo ofrece servicios avanzados de voz en tres áreas diferenciadas: Tiketing (servicios transaccionales), Servicios ASP y Soluciones Verticales.

En el área de Ticketing, Ydilo opera desde septiembre de 2001, uno de los primeros servicios europeos de venta automática de entradas de espectáculos por voz con más de 300.000 entradas de cine vendidas hasta la fecha. También en el ámbito de los eventos deportivos, Ydilo ha sido pionero en la venta automatizada de más de 50.000 entradas de fútbol. En cuanto a servicios ASP, la compañía ofrece soluciones de automatización parcial o completa de centros de atención telefónica. En el ámbito de las soluciones verticales, la compañía ha alcanzado acuerdos de "Value Added Reseller" con sus proveedores de tecnología base que la permitan distribuir a su vez las licencias sobre las que están construidas las aplicaciones de Ydilo. Entre sus clientes se encuentran El Corte Inglés, Retevisión, Air Miles, Grupo Logístico Santos, Real Madrid, Vodafone o la Dirección General de Tráfico.

Durante el ejercicio 2002, la Compañía ha centrado sus esfuerzos en el área comercial. Aunque dicho desarrollo comercial ha sido más lento debido a los efectos del entorno macro: recorte en el gasto IT de las operadoras de telecomunicaciones, ciclos de ventas más largos de lo previsto, etc..., la compañía ha comenzado a prestar servicios en clientes importantes de los que se espera generar un mayor volumen para los próximos años como El Corte Inglés, Vodafone o el Real Madrid.

Dinamia Capital Privado	5,98%
Equipo Directivo y plan de opciones	42,01%
Corporación IBV	16,57%
Mercapital	20,71%
Ericsson Innova	14,73%



Presidente: **D. Javier Álvarez Vara**
 Director General: **D. Domingo López Montesdeoca**

El objetivo mínimo de ventas para 2003 es de € 2,2 M, que se confía superar dada la recurrencia del negocio y la cada vez mayor penetración y aceptación de estos sistemas.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	102	1.173
Beneficio de Explotación	-3.720	-3.014
Beneficio antes de Impuestos	-3.540	-2.849
 Beneficio Neto	-3.540	-2.849
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	669	2.997
Fondo de Comercio	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2	1
Existencias	2	0
Deudores	216	381
Tesorería	7.560	3.012
Activo Circulante	7.778	3.394
 TOTAL ACTIVO	8.449	6.391
Fondos Propios	5.559	2.710
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Acreedores a Largo Plazo	2.495	3.279
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	11	11
Acreedores Comerciales	223	197
Otras cuentas a pagar	161	196
Pasivo Circulante	395	403
 TOTAL PASIVO	8.449	6.391

(*) Cuentas Auditadas

undesa

En Julio de 2000 Dinamia lideró el Management Buyout del Grupo Undesa, formado por Unión Deriván, S.A y Undesa Italia, S.r.L (antes Mirachem, S.r.L), ambas filiales de Reckitt-Benckiser. Undesa fabrica productos oleoquímicos (ácidos grasos, glicerina, estearatos, ésteres, ester-quats, estabilizantes, etc.) para una amplia y tradicional base de clientes europeos especialmente de los sectores de detergentes, cosmética, plásticos, neumáticos, pinturas, química y farmacia.

Undesa es el cuarto productor de ácidos grasos en Europa y ostenta la posición número uno en España y número dos en Italia, con fábricas localizadas en Barcelona, Zaragoza y Bolonia. Su capacidad de producción excede de las 100.000 toneladas.

El año 2002 ha sido especialmente difícil para el sector especialmente en Europa, donde el grupo exporta más del 50% de su producción. Ello ha sido debido a una débil demanda en las principales industrias clientes junto a una subida en torno al 20% de los precios de las principales materias primas, que ha sido difícil de trasladar a los precios de venta. Ello ha supuesto un impacto negativo en el margen bruto, tan sólo compensado parcialmente por una buena contención de los gastos fijos. Pese a ello, el cash-flow libre generado por la compañía se ha mantenido a altos niveles gracias a una buena gestión del capital circulante. Como consecuencia, el endeudamiento neto a finales de año es tan sólo de € 7,2 M, frente a unos fondos propios de más de € 30 M.

Para el próximo ejercicio 2003, gracias a una serie de medidas adoptadas en el ejercicio 2002, como las inversiones realizadas dirigidas a eliminar cuellos de botella en producción, el abandono de ciertas líneas de producto poco rentables, la continuación del gran esfuerzo comercial y una mejor gestión de la producción en la fábrica italiana, hacen prever una importante recuperación del nivel rentabilidad. Igualmente, la compañía pretende consolidar su avance en el mercado, incrementando otro 5% su volumen facturado.

Dinamia Capital Privado
Fondos gestionados por Corpfin
Fondos gestionados por Espiga
Equipo Directivo

48,63%
28,61%
18,59%
4,17%



Director General: **D. Santiago Bargueño**

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	79.143	81.332
Beneficio de Explotación	7.720	4.492
Beneficio antes de Impuestos	6.723	4.343
Beneficio Neto	4.181	3.343

*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	28.760	27.333
Fondo de Comercio	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Existencias	6.255	6.871
Deudores	21.009	22.594
Tesorería	7.622	5.351
Activo Circulante	34.886	34.816
TOTAL ACTIVO	63.647	62.148
Fondos Propios	27.820	30.144
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	619	92
Provisiones para riesgos y gastos	1.731	1.925
Acreedores a Largo Plazo	14.871	9.886
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	3.098	2.632
Acreedores Comerciales	12.720	15.451
Otras cuentas a pagar	2.786	2.018
Pasivo Circulante	18.604	20.101
TOTAL PASIVO	63.647	62.148

(*) Cuentas Auditadas

robbialac

En Diciembre de 1999, Dinamia lideró junto con Bridgepoint Capital el Management Buy-out (MBO) del grupo Robbialac, formado por TINTAS ROBBIALAC en Portugal y DURAVAL en España, y que se dedica a la fabricación y comercialización de esmaltes, barnices, resinas y emulsiones principalmente en el segmento de la pintura decorativa.

Tintas Robbialac es líder portugués en pintura decorativa, con una cuota de mercado de aproximadamente el 30%, gozando de gran prestigio gracias a la fortaleza de su marca y su extensa red de distribución. Ésta incluye 50 tiendas propias que representan aproximadamente la mitad de sus ventas. El elevado grado de productividad, su eficiente red de distribución y su posición en pinturas de gama alta, hacen de Robbialac una empresa altamente rentable con unos márgenes muy superiores al resto del sector.

Duraval produce pinturas decorativas, industriales, barnices y resinas para el mercado español que vende, fundamentalmente, a través de canales especializados. La compañía está posicionada en la venta para el pintor profesional con un producto de magnífica relación calidad/precio lo que la convierte también en una de las compañías más rentables de su sector en términos porcentuales. La presencia de Duraval es especialmente significativa en Madrid, Andalucía y Galicia y posee una fábrica eficiente y con gran capacidad de crecimiento en Guadalajara.

El ejercicio 2002, ha estado marcado por un entorno económico muy desfavorable en Portugal. Prácticamente todos los indicadores económicos han mostrado una clara recesión afectando a la mayoría de las empresas portuguesas y Robbialac no ha sido una excepción. A pesar de ello, el grupo ha tenido un comportamiento relativamente satisfactorio, con un aumento de los márgenes brutos, conteniendo gastos y repitiendo prácticamente la rentabilidad bruta del año anterior sin ver mermada su posición de mercado a pesar de un menor nivel de ventas.

Dinamia Capital Privado
Fondos gestionados por Bridgepoint Capital
Williams Plc
Equipo Directivo

33,37%
41,30%
23,64%
1,69%



Presidente: **D. Manuel Masnou**
Consejero Delegado: **D. Carlos Pacheco**

A pesar de las negativas perspectivas de la economía portuguesa, el grupo se ha marcado un ambicioso presupuesto para el 2003 basado en una política comercial agresiva, una mejora del mix de productos hacia aquellos de mayor valor añadido así como, una sólida política de contención de gastos e incremento de productividad.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	85.133	82.385
Beneficio de Explotación	15.562	13.570
Beneficio antes de Impuestos	9.365	9.258
 Beneficio Neto	7.171	6.091
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	14.160	13.072
Fondo de Comercio	83.709	71.782
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Existencias	10.740	10.551
Deudores	26.655	24.960
Tesorería	3.486	2.932
Activo Circulante	40.881	38.443
 TOTAL ACTIVO	138.750	123.296
Fondos Propios	43.459	37.623
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Acreedores a Largo Plazo	60.077	49.917
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	8.823	10.190
Acreedores Comerciales	15.921	13.936
Otras cuentas a pagar	10.470	11.631
Pasivo Circulante	35.213	35.756
 TOTAL PASIVO	138.750	123.296

(*) Cifras Auditadas sin incluir la amortización del Fondo de Comercio

arco

En Marzo de 1999, Arco Bodegas Unidas (antiguo Grupo Berberana), reorganizó su accionariado con la compra a NH Hoteles (antigua Cofir) del 56% de su capital por parte de diversos socios, entre los que se encuentra Dinamia. En Marzo del año siguiente, se acometió una ampliación en el capital de la compañía por un importe de € 30 M, de los que Dinamia suscribió € 12 M, con lo que su participación en la compañía se elevó hasta el 8% actual.

El Grupo ARCO constituye un grupo bodeguero independiente líder de vinos de calidad, compuesto por varias bodegas, como Bodegas Berberana, Durius, Marqués de Griñón, Cavas del Marqués de Monistrol, Bodegas Lagunilla, Bodegas Señorío de Urdáiz, Bodegas Hispano Argentinas. Adicionalmente comercializa Vinos Mediterráneos y otros Vinos de la Tierra.

La estrategia de la compañía se ha concentrado en la reorganización del grupo, cara a simplificar la gestión, reordenar la actividad y consolidar su crecimiento, especialmente cara a aquellas líneas de negocio consideradas estratégicas por su potencial de crecimiento y rentabilidad. Esto ha llevado a dividir la compañía en dos divisiones independientes, Bodegas Berberana y Haciendas de España.

En el ámbito de Bodegas Berberana, la compañía se ha concentrado en el segmento de vinos premium, reforzando las marcas propias, y abandonando el segmento de vinos de volumen, en especial jóvenes y de mesa, más dependientes de las políticas de distribución de grandes superficies y de los precios de la uva. Asimismo, se ha recuperado la distribución ejercida por terceros de la marca Lagunilla.

Se ha buscado el refuerzo de la gestión internacional de la compañía, mediante la apertura de oficinas de Londres, Miami y Suecia, que están a pleno rendimiento. Por último, se ha completado la presencia de la compañía en la zona de Ribera del Duero, con la adquisición de la finca Abascal, y se incide en el lanzamiento del proyecto Durius en Ribera del Duero y su expansión a otras zonas, así como, el lanzamiento del proyecto de los hoteles en las bodegas ("Haciendas de España").

Dinamia Capital Privado	8,00%
Alianza de cosecheros de La Rioja	29,40%
Fondos gestionados por Bridgepoint Capital	21,20%
Equipo Directivo	14,70%
Otros inversores	26,70%



Presidente: **D. Víctor Redondo**

En el próximo ejercicio, la compañía pretende culminar su política con la completa separación entre Bodegas Berberana y Haciendas de España, reorganizar la línea de productos Hohenlohe y abrir el primer hotel en Salamanca con la marca Haciendas de España.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	208.734	197.880
Beneficio de Explotación	17.875	18.890
Beneficio antes de Impuestos	18.351	15.171
Beneficio Neto	13.830	12.218
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	44.487	47.148
Fondo de Comercio	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	60	24
Existencias	63.207	59.641
Deudores	43.816	44.236
Tesorería	2.284	1.158
Activo Circulante	109.307	105.035
TOTAL ACTIVO	153.854	152.207
Fondos Propios	101.595	89.140
Intereses de Socios externos	4.618	4.392
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.279	1.195
Acreedores a Largo Plazo	6.128	24.309
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	4.259	566
Acreedores Comerciales	26.971	28.067
Otras cuentas a pagar	9.004	4.538
Pasivo Circulante	40.234	33.171
TOTAL PASIVO	153.854	152.207

(*) Cuentas Auditadas

educa-borrás

En Diciembre del año 2000, Dinamia suscribió una ampliación de capital en Borrás Plana por importe € 3 M. A su vez, Catalana d'Inicitaives y Team Toys (el equipo directivo), suscribieron € 1,8 M. Con estas aportaciones, Borrás Plana adquirió el 100% del capital de Educa Sallent. Durante el mes de Abril del 2001, se procedió a la fusión de ambas compañías.

Borrás es una sociedad con un producto muy complementario al de Educa (juegos de magia, juegos educativos de mesa, construcciones, manualidades y otros). Tiene varias marcas y productos de reconocido prestigio como Magia Borrás, Tente, Teleesquech, Conector,... Las gamas de ambas marcas permiten una integración total del negocio.

Educa Sallent se dedica a la fabricación y comercialización de juguetes educativos. Dispone de un extenso catálogo de puzzles y juguetes educativos, juegos de mesa y juguetes electrónicos educativos. Educa fabrica sus propios puzzles, juegos educativos y de mesa, comercializándolos bajo la marca Educa, de gran prestigio en el mercado español.

Educa-Borrás, es el líder nacional de puzzles y segundo fabricante nacional del sector del juguete, lo que lo sitúa como sexto del sector, si incluimos a los fabricantes extranjeros.

El ejercicio 2002 ha sido la segunda campaña tras la fusión de ambas sociedades. Las sinergias previstas inicialmente se han producido y la sociedad se encuentra saneada y en beneficios. La compañía cierra su ejercicio en Marzo del 2003, y las previsiones para la campaña son muy buenas con un incremento en sus ventas de un 7%. Asimismo el EBITDA se estima que alcance los € 3,9 M aumentado en un 56% gracias a las mejoras en márgenes y contención en gastos, aflorando así todas las sinergias de la fusión.

Dinamia Capital Privado	38,44%
Catalana d'iniciatives	23,84%
Team Toys (Equipo Directivo)	34,42%
Otros inversores	3,31%



Presidente y Consejero Delegado: **D. José Maxenchs**
 Director General: **D. Florenci Verbon**

Para el ejercicio 2003-2004, se prevé crecer en ventas y se ha producido novedades en cuanto a producto, como la nueva línea de magias desarrolladas con Disney que inicialmente pretenden lanzarse a nivel europeo, en las que la compañía americana ha mostrado un enorme interés.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-03-02	31-03-03
Ingresos de explotación	20.752	22.300
EBITDA/BAIIA (**)	2.593	3.980
EBIT/BAII (***)	1.300	2.439
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-03-02	31-03-03
Inmovilizado Neto	5.588	5.752
Activo circulante	18.136	19.315
TOTAL ACTIVO	23.724	25.067
Fondos Propios	8.148	8.560
Acreedores a Largo Plazo	2.259	1.863
Pasivo circulante	13.317	14.644
TOTAL PASIVO	23.724	25.067

(*) Cifras Auditadas a 31.03.02 y estimaciones de la Compañía a 31.03.03
 (**) EBITDA/BAIIA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones
 (***) EBIT/BAII: Beneficio antes de intereses e impuestos

anayak

En septiembre del año 1999, Dinamia lideró un MBO de esta compañía. Anayak se dedica al diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta de tamaño mediano-grande (fresadoras y centros de mecanizado).

Las fresadoras de Anayak, incluyen la tecnología más avanzada, diseñándose cada máquina a la medida de las especificaciones y necesidades de cada cliente. Estas dos características, han hecho de Anayak uno de los principales fabricantes europeos de este tipo de máquinas, con excelente imagen de marca y gran prestigio en el mercado.

Durante el ejercicio 2002 y 2003 se ha producido una fuerte contracción de la demanda a nivel mundial. En Anayak se ha reflejado esta misma tendencia con una importante caída en la captación de pedidos. Debido a los largos períodos medios de cartera típicos del sector, los resultados del primer semestre no se vieron afectados por la situación de mercado. Sin embargo, la segunda parte del año ha supuesto pérdidas importantes de ventas, con el consiguiente impacto en los resultados del ejercicio.

Ante esta situación, la compañía preparó un plan de ajuste de capacidad productiva, con fuertes ajustes en gastos e inversiones, en previsión de que en el año 2003 se mantuviera una contracción de la demanda en torno al 30%. Gracias a los citados ajustes, y aún con la fuerte caída en la facturación estimada para 2003, se espera conseguir una generación positiva de caja neta, sin ningún problema financiero durante el ejercicio.

Dinamia Capital Privado
Equipo Directivo

63,06%
36,94%



Director General: **D. José Ignacio Saez**

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	28.823	25.618
Beneficio de Explotación	2.046	711
Beneficio antes de Impuestos	1.938	733
Beneficio Neto	1.540	963

*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	5.926	5.528
Fondo de Comercio	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	18	6
Existencias	6.767	5.887
Deudores	8.192	8.310
Tesorería	1.515	1.299
Activo Circulante	16.474	15.496
TOTAL ACTIVO	22.418	21.030
Fondos Propios	8.997	10.194
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	48	44
Acreedores a Largo Plazo	1.917	2.198
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	721	2.237
Acreedores Comerciales	8.204	5.304
Otras cuentas a pagar	2.530	1.053
Pasivo Circulante	11.455	8.593
TOTAL PASIVO	22.418	21.030

(*) Cuentas auditadas

perti

A principios de Julio del año 1999, Dinamia, junto a otros socios financieros, lideró un MBI de esta compañía.

Perti inició su actividad en 1985, como proveedor exclusivo para el sector del automóvil. Se inició en el diseño y elaboración de cables de iluminación por fibra óptica para SEAT, y posteriormente se incorpora a los cables de arranque y masa de batería, así como cables complejos con elevado componente de valor añadido.

Tras un durísimo ejercicio 2001, el ejercicio 2002 ha supuesto la confirmación de la pérdida casi total del negocio directo con SEAT, quedando la compañía básicamente con los pedidos provenientes de proveedores de segundo nivel. Ante esta situación la sociedad ha cambiado su estrategia y se ha centrado como proveedor de segundo nivel en el automóvil y ha iniciado la actividad comercial en otros sectores como el de maquinaria agrícola, grupos electrógenos, náutica y fabricantes de motos.

En esta situación, se ha producido una reestructuración de la sociedad, sustituyendo al anterior director general por un nuevo equipo con el que se ha reconstruido un MBO de la sociedad, que ha tomado las riendas de la compañía, reenfocando la estrategia de la misma hacia una situación de proveedor "Tier" 2 ó 3, y diversificando hacia otros segmentos de mercado distinto del automóvil.

Dinamia Capital Privado
Otros inversores privados
Equipo Directivo

78,53%
16,40%
5,07%



Director General: **D. Antonio Pérez**

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de explotación	10.854	5.506
EBITDA/BAIIA (**)	1.350	-147
EBIT/BAII (***)	984	-553
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	1.169	1.543
Fondo de Comercio	3.667	1.604
Activo circulante	2.307	2.633
TOTAL ACTIVO	7.143	5.780
Fondos Propios	5.320	2.420
Acreedores a Largo Plazo	287	701
Pasivo circulante	1.536	2.659
TOTAL PASIVO	7.143	5.780

(*) Cifras Auditadas a 31.12.01 y estimaciones de la Compañía a 31.12.02. No se incluye la amortización del Fondo de Comercio
 (**) EBITDA/BAIIA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones
 (***) EBIT/BAII: Beneficio antes de intereses e impuestos

netTV

En junio del año 2000, se creó el consorcio NetTV, incorporando a destacados grupos mediáticos nacionales. Este consorcio consiguió en Noviembre de 2001 una de las dos licencias de televisión digital terrestre en abierto.

Dada la situación de la televisión digital en España, el desarrollo del negocio y las inversiones inicialmente previstas se han ralentizado. En el año 2002, la sociedad ha comenzado a emitir en pruebas desde el pasado 18 de junio, con el fin de cumplir los compromisos y las obligaciones derivadas del pliego de bases del concurso, por el que se otorgó la licencia, en todo caso ralentizando las inversiones e incurriendo en los mínimos costes posibles.

En este contexto, la sociedad ha comenzado a liberar parte de los avales comprometidos en la adjudicación. En concreto, durante el 2002 se ha liberado un aval de € 601.000 mediante la publicación de un código deontológico.

Dinamia participa en esta Compañía a través de Dinamia Telemática, S.L., de la cual ostenta un 75% del capital.

Dinamia Telemática	2,19%
Grupo Correo Prensa Española	27,33%
Pantalla Digital (Globomedia, Telson)	26,24%
Viaplus (Altadis)	18,00%
Europroducciones	9,84%
Radio Intereconomía	8,75%
SIC	7,65%



CUENTA DE RESULTADOS		31-12-02
		miles de €
Ingresos de Explotación		-
Beneficio de Explotación		-942
Beneficio antes de Impuestos		-746

BALANCE DE SITUACIÓN		31-12-02
		miles de €
Inmovilizado Neto		611
Deudores		5.364
Tesorería		89
Activo Circulante		5.453
TOTAL ACTIVO		6.064
Fondos Propios		5.262
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		-
Acreedores a Largo Plazo		-
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo		-
Otros Acreedores		800
Administraciones Públicas		1
Pasivo Circulante		802
TOTAL PASIVO		6.064

capital safety group

En Enero de 1999 Dinamia participó en el Management Buy Out de Capital Safety Group, operación liderada por Electra Partners. El valor total de la transacción fue de £ 96.7 M (unos € 145 M).

Capital Safety Group, se centra en la fabricación y venta de equipos de seguridad para evitar los accidentes laborales. La compañía comercializa una amplia gama de productos orientados a la seguridad personal del trabajador, como arneses, cinturones, mallas u otros diseños que incluyen sistemas de seguridad a medida.

La compañía ostenta el liderazgo mundial en este mercado, con un 27% de cuota de mercado. Por países, en los Estados Unidos, controla un 34% del mercado, donde la producción representa aproximadamente el 70% de los beneficios y en Europa el 24% (opera activamente en Francia y Gran Bretaña) Dentro de su estrategia está del desarrollo de productos, mediante iniciativa propia o mediante la adquisición de compañías del sector, especialmente en países europeos como Suecia, Alemania o Suiza.

El volumen del mercado de equipos de seguridad en el mundo se estima en más de € 400 M, con un crecimiento sostenido del mercado. Sus principales clientes son las compañías constructoras (nueva edificación y rehabilitación), con aproximadamente el 25-30% del negocio así como, compañías petrolíferas y compañías de telecomunicaciones, entre otras. Igualmente, las nuevas legislaciones acerca de la protección y seguridad en el trabajo constituyen toda una fuente de nuevas necesidades para las empresas, esperándose un incremento de negocio por esta razón, especialmente en el sur de Europa.

Pese a la mala coyuntura económica, el ejercicio de la compañía ha evolucionado de manera satisfactoria. En Estados Unidos, pese a la contracción económica, aumento del desempleo y riesgos de recesión que pueden afectar a la evolución de la compañía, se ha producido un cambio de estrategia en materia de ventas sustituyendo la venta directa por la venta por representación, con el objetivo de aumentar la cuota de mercado. Además, se están explorando nuevas oportunidades

Dinamia Capital Privado
Fondos gestionados por Electra Partners
Equipo Directivo

7,37%
81,63%
11,00%



CAPITAL SAFETY GROUP LIMITED

Consejero Delegado: **D. Paul Trinder**

internacionales y el reforzamiento de la innovación en producto mediante el lanzamiento de nuevas líneas de negocio que provocarán un crecimiento en el margen de negocio. En Europa, por su parte, se han introducido nuevos productos en el mercado y hay oportunidades de crecimiento en países como Francia, todo ello a pesar de la amenaza de nuevos entrantes y de la fortaleza del Euro.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-03-02	31-03-03
Ingresos de Explotación	115.227	102.630
Beneficio de Explotación	19.710	16.387
Beneficio antes de Impuestos	6.024	7.545
Beneficio Neto	4.401	4.254
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-03-02	31-03-03
Inmovilizado Neto	19.450	17.204
Fondo de Comercio	134.826	127.726
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Existencias	15.195	15.301
Deudores	20.443	25.483
Tesorería	2.815	4.226
Activo Circulante	38.454	45.010
TOTAL ACTIVO	192.730	189.940
Fondos Propios	44.419	50.555
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Acreedores a Largo Plazo	123.225	107.951
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	6.209	7.593
Acreedores Comerciales	16.859	21.734
Otras cuentas a pagar	2.019	2.108
Pasivo Circulante	25.086	31.434
TOTAL PASIVO	192.730	189.940

(*) Cuentas Auditadas a 31.03.02 y estimaciones de la Compañía a 31.03.03

deutsche woolworth

Dinamia adquirió en diciembre del año 1998 un participación del 5% de Deutsche Woolworth, proveniente de la operación de Management Buy Out (MBO) liderada por Electra Partners.

El grupo alemán Woolworth está formado por una cadena de unos 350 grandes almacenes, enfocados a un segmento de población de clase media, con unos niveles de precio bajo. Los establecimientos están ubicados principalmente en Alemania y parte de Austria. El grupo posee un importante patrimonio inmobiliario ya que, en el momento de la adquisición, más de un tercio de los establecimientos era propiedad del grupo.

El ejercicio 2002 ha sido el primer año en el que un nuevo equipo directivo ha tomado las riendas de la compañía. El nuevo equipo se ha centrado en el reenfoque de la estrategia de la compañía, retornando a su proposición tradicional de "value for money", centrándose en el rediseño de la gama de productos, una mejor gestión logística y de circulante y la implantación del "category management", diseñando la oferta de cada establecimiento en función de la oferta de sus competidores cercanos.

Durante el ejercicio 2002, la gestión del circulante en cuanto a stocks y proveedores, así como la enajenación de activos inmobiliarios han resultado en una fuerte generación de cash-flow, que sitúa a la compañía en una situación financiera que le permitirá afrontar el ejercicio 2003 sin necesidad de financiación ajena, con la tranquilidad de poder centrarse exclusivamente en el turnaround de la compañía.

Dinamia Capital Privado
Fondos gestionados por Electra Partners y otros
Equipo Directivo

5,00%
85,00%
10,00%



Presidente: **D. Hans Woitschätske**
 Director General: **D. Bernd Szymanski**

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-12-01	31-12-02
Ingresos de Explotación	981.092	937.631
Beneficio de Explotación	(41.055)	(16.302)
Beneficio antes de Impuestos	19.058	5.758
Beneficio Neto	22.027	4.705
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-12-01	31-12-02
Inmovilizado Neto	395.171	371.287
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Existencias	139.327	122.363
Deudores	48.610	20.286
Tesorería	68.906	90.961
Activo Circulante	256.843	233.610
TOTAL ACTIVO	652.014	605.655
Fondos Propios	46.464	63.420
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Provisiones para pensiones	153.341	157.719
Provisiones para riesgos y gastos	77.505	70.499
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	165.076	182.649
Acreedores Comerciales	93.031	59.343
Otras cuentas a pagar	116.596	72.024
Pasivo Circulante	374.703	314.017
TOTAL PASIVO	652.014	605.655

(*) Cuentas Auditadas

marie claire

Desde una concepción inicial de Marie Claire como un grupo de compañías especializado en diferentes productos y/o canales de venta, se ha pasado a un concepto único de compañía con todos los servicios generales centralizados, estructurada alrededor de tres líneas de actividad; medias, calcetines y confección. Esta integración, que culminará con la fusión de las sociedades españolas el 1 de Abril de 2003, permitirá ahorros de costes, mejor aprovechamiento de sinergias en el grupo y mayor flexibilidad en la toma de decisiones. Ha sido también relevante la planificación para la puesta en marcha de un nuevo sistema de gestión y control y sobre todo la preparación de un nuevo centro logístico que verá la luz a mediados del 2004 y que permitirá notables ahorros de costes, mejorar la calidad y rapidez del servicio al cliente y permitir una estructura de distribución flexible y eficiente.

Desde la adquisición se inició un proceso de internacionalización, que cristalizó en la apertura de una filial comercial en UK, la implantación de una sociedad filial de distribución en Polonia y la adquisición de una filial también de distribución en Holanda. Esta actividad representa actualmente el 16% de la facturación de la compañía, a pesar de que se está procediendo al cierre de la filial en Polonia que no ha respondido a las expectativas iniciales.

Fruto igualmente del trabajo de diversificación de productos, amparados en las marcas Marie Claire y Kler, y en licencias de diseñadores como Agatha Ruiz de la Prada, la compañía tiene un negocio diversificado en el que las medias representan el 44% de la facturación, los calcetines el 22% y la confección el 34% lo que nos permite ser optimistas en cuanto a la estabilidad y crecimiento futuros.

En el orden estrictamente financiero y en un entorno de un ejercicio de transición, se espera un crecimiento de las ventas en el rango del 3% a pesar de las difíciles condiciones del mercado, especialmente en el negocio de medias. Desgraciadamente este crecimiento, que ha sido soportado por el negocio de confección, no se traducirá en la misma medida en el crecimiento del beneficio de explotación, ya que se ha decidido centrar esfuerzos en la reducción de la deuda operativa lo que ha supuesto entre otras cosas, reducir los niveles de inventario y consecuentemente algunas

Dinamia Capital Privado	25,06%
Fondos gestionados por Bridgepoint Capital	25,06%
Fondos gestionados por Espiga	16,88%
Equipo Directivo	33,00%

MARIE CLAIRE

Presidente: **D. Celestino Aznar**

producciones, lo que ha generado a veces ineficiencias industriales. Como resultado de lo anterior se espera dejar reducidos los niveles de deuda a alrededor de los € 14,5 M lo que unido a la puesta en marcha de los nuevos sistemas de gestión, el nuevo sistema de logística y al crecimiento tanto internacional como nacional en las nuevas líneas de confección permitirán retomar el crecimiento sostenido de beneficios.

*CUENTA DE RESULTADOS miles de €	31-03-02	31-03-03
Ingresos de Explotación	85.419	88.064
Beneficio de Explotación	6.604	5.535
Beneficio antes de Impuestos	5.168	4.347
Beneficio Neto	3.402	2.814

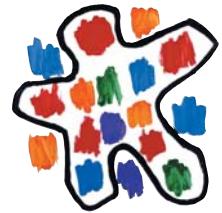
*BALANCE DE SITUACIÓN miles de €	31-03-02	31-03-03
Inmovilizado Neto	14.805	14.675
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-
Existencias	24.664	21.579
Deudores	27.530	29.546
Tesorería	3.863	8.342
Activo Circulante	56.057	59.467
TOTAL ACTIVO	70.862	74.142
Fondos Propios	30.893	32.533
Provisiones para riesgos y gastos	158	(94)
Acreedores a Largo Plazo	12.850	11.474
Deudas con ent. Crédito Corto Plazo	8.755	11.872
Acreedores Comerciales	10.203	7.581
Otras cuentas a pagar	8.003	10.775
Pasivo Circulante	26.961	30.228
TOTAL PASIVO	70.862	74.142

(*) Cuentas Auditadas a 31.03.02 y estimaciones de la compañía
a 31 de Marzo del 2003



hechos posteriores

high-tech hoteles



Presidente: **D. Javier Candela Toha**

Director General: **D. Antonio Fernández Casado**

En Enero de 2003, Dinamia invirtió €9,5 M en la cadena hotelera High Tech, en una operación mixta de adquisición de acciones y suscripción de una ampliación de capital. El capital de la compañía se estructuró con acciones ordinarias y preferentes. En las mismas condiciones que Dinamia invirtió Nmás1 Private Equity Fund LP, fondo asesorado, al igual que Dinamia, por la filial de capital riesgo de Nmás1. El accionariado de las acciones ordinarias es: Dinamia 30%, Nmás1 PEF 30% y Gestores 40%, mientras que en la totalidad de la inversión es: Dinamia 41,30%, Nmás1 PEF 41,30% y el equipo directivo 17,40%.

Asimismo, existe un acuerdo para que las instituciones aporten €7 M adicionales en la forma de acciones preferentes (€3,5 M por parte de Dinamia y €3,5 M por parte de Nmás1 PEF), en el momento que sean necesarios para la apertura de nuevos hoteles.

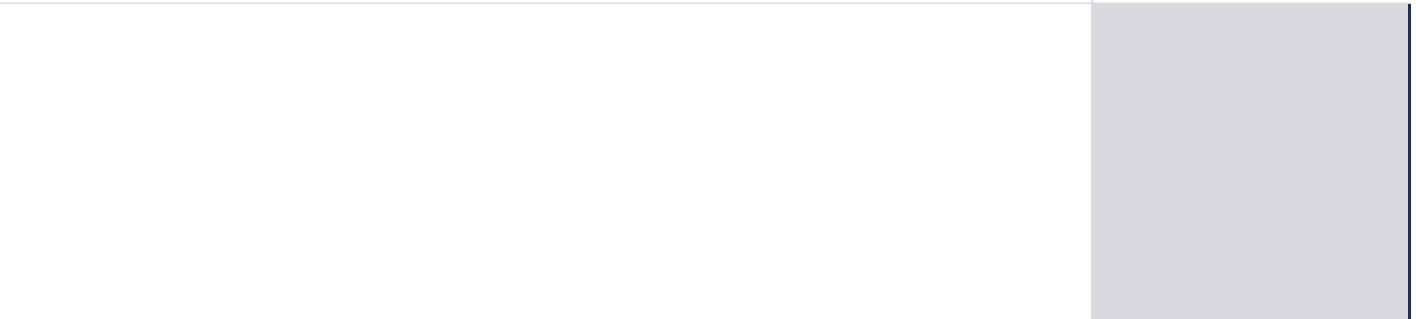
High Tech Hotels & Resorts SA, es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres estrellas y tres plus, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En este momento tiene 17 hoteles contratados, ubicados principalmente en Madrid y en las principales capitales de provincia. Diez de estos hoteles se encuentran operativos y el resto se irá abriendo una vez vayan concluyéndose las reformas en los mismos.

La estrategia de la compañía es crear una cadena líder en su segmento con unos 40 hoteles claramente identificados y reconocidos en un segmento por consolidar que en estos momentos está altamente fragmentado y caracterizado por una gestión familiar y con poco reconocimiento de marca.

La compañía está dirigida por cinco ejecutivos provenientes de la cadena Tryp, de la que salieron tras la compra de ésta por Sol Meliá.

Dinamia Capital Privado
Nmás1 Private Equity Fund
Equipo Directivo

41,30%
41,30%
17,40%



dinamia capital privado, sociedad de capital riesgo, s.a. (la sociedad) y sociedades participadas

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS
E INFORME DE GESTIÓN,
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002,
JUNTO CON EL INFORME DE AUDITORÍA

Raimundo Fdez. Villaverde, 65
28003 Madrid
España

Tel: +(34) 915 14 50 00
Fax: +(34) 915 14 51 80
www.deloitte.es



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en lo sucesivo, la Sociedad) y Sociedades Participadas (véase Nota 3), que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Según se indica en la Nota 3 de la Memoria, nuestro trabajo no ha incluido el examen de algunas de las sociedades participadas, cuyas cuentas anuales han sido examinadas por otros auditores independientes. Nuestra opinión, expresada en este informe, sobre las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad y Sociedades Participadas correspondientes al ejercicio 2002 se basa, en lo relativo a estas participaciones, únicamente, en el informe de otros auditores.
3. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, consolidados, además de las cifras del ejercicio 2002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002. Con fecha 10 de junio de 2002 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2001, en el que expresamos una opinión sin salvedades.
4. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en el informe de otros auditores, las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2002 expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, consolidados, de la Sociedad y Sociedades Participadas al 31 de diciembre de 2002 y de los resultados consolidados de sus operaciones y de los recursos consolidados obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
5. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2002 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad y Sociedades Participadas, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002. 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 y Sociedades Participadas.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. n.º 50692

Rodrigo Díaz

30 de mayo de 2003

**DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD
DE CAPITAL RIESGO, S.A. Y SOCIEDADES PARTICIPADAS**

**Balances de Situación Consolidados
al 31 de diciembre de 2002 y 2001 (Notas 1, 2, 3 y 4)**

	Miles de Euros	
	31/12/2002	31/12/2001 (*)
ACTIVO		
INMOVILIZADO:		
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia (Nota 5)	70.082	95.295
Total inmovilizado	70.082	95.295
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 5):		
De sociedades puestas en equivalencia	8.994	10.336
Total fondo de comercio	8.994	10.336
ACTIVO CIRCULANTE:		
Deudores (Nota 6)	4.965	5.687
Cartera de inversiones financieras (Nota 7)		
Valores no cotizados	133	120
Valores cotizados	76.685	38.228
Intereses de la cartera de inversión	93	487
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	(1.120)	(541)
	75.791	38.294
Tesorería (Nota 5)	15.389	10
Ajustes por periodificación	7	-
Total activo circulante	96.152	43.991
TOTAL ACTIVO	175.228	149.622
PASIVO	31/12/2002	31/12/2001 (*)
FONDOS PROPIOS (Nota 8):		
Capital suscrito	25.650	25.650
Prima de emisión	85.044	85.899
Reservas de la sociedad dominante	30.748	17.951
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	(7)	-
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1.375)	3.604
Diferencias de conversión	27	216
Pérdidas y ganancias atribuidas a la sociedad dominante	5.532	13.508
Total fondos propios	145.619	146.828
SOCIOS EXTERNOS	35	39
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (NOTA 5):		
De sociedades puestas en equivalencia	1.439	1.447
Total diferencia negativa	1.439	1.447
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 6)	230	447
PROVISIONES PARA RIESGOS Y CARGAS (Nota 9)	6.485	-
ACREEDORES A LARGO PLAZO (Nota 12):	5.604	-
ACREEDORES A CORTO PLAZO (Nota 10):	15.816	861
Total pasivo circulante	15.816	861
TOTAL PASIVO	175.228	149.622

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos
Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante
del Balance de Situación consolidado al 31 de diciembre de 2002

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidadas
correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre
de 2002 y 2001 (Notas 1, 2, 3 y 4)**

	Miles de Euros	
DEBE	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001 (*)
GASTOS:		
Gastos de personal (Nota 13)	64	48
Otros gastos de explotación (Nota 12)	8.917	5.177
	8.981	5.225
Beneficios de explotación		
Gastos financieros	12	28
Pérdidas de inversiones financieras temporales	25	540
Variación de la provisión de inversiones financieras (Nota 7)	579	364
	616	932
Resultados financieros positivos		
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (Nota 12)	3.063	3.105
Amortización del fondo de comercio de consolidación (Nota 5)	1.342	1.292
Beneficios de las actividades ordinarias	12.016	13.516
Gastos y pérdidas extraordinarias (Nota 9)	6.485	8
Resultados extraordinarios positivos		
Beneficios consolidados antes de impuestos	5.531	13.508
Impuesto sobre beneficios	-	-
Resultado consolidado del ejercicio (beneficios)	5.531	13.508
Resultado atribuido a socios externos (beneficio)	1	-
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (beneficios)	5.532	13.508
HABER		
	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001 (*)
INGRESOS:		
Otros ingresos de explotación	-	43
	-	43
Pérdidas de explotación		
Ingresos Financieros (Nota 12)	1.926	2.011
Beneficio de inmovilizaciones financieras y de inversiones financieras temporales (Nota 12)	14.778	7.539
	16.704	9.550
Resultados financieros negativos		
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (Nota 12)	9.314	14.477
Pérdidas de las actividades ordinarias		
Resultados extraordinarios negativos	6.485	8
Pérdidas consolidadas antes de impuestos	-	-
Resultado consolidado del ejercicio (pérdida)	-	-
Resultado atribuido a socios externos	-	-
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (pérdidas)	-	-

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos
Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta forman parte
de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada al 31 de diciembre de 2002

**Memoria correspondiente al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 2002**

(1) RESEÑA DE LA SOCIEDAD

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 11 de noviembre de 1997.

La Sociedad está inscrita en el Registro Especial Administrativo de Entidades de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el número 21. Su domicilio social se encuentra en Madrid.

El objeto social principal de la Sociedad consiste en la promoción, mediante la toma de participaciones en su capital, de empresas no financieras que no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores ni en ningún mercado secundario organizado y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que coticen en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera. Para el desarrollo de su objeto social, la Sociedad puede facilitar préstamos participativos u otras formas de financiación a las sociedades en las que participe. Asimismo, la Sociedad puede realizar actividades de asesoramiento.

En el Anexo 1 se presentan los balances de situación al 31 de diciembre de 2002 y 2001 y las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas de la Sociedad, preparados de acuerdo con lo establecido en la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y con el Plan General de Contabilidad.

Las funciones de dirección, gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a N MAS UNO Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A., (en adelante, la "Sociedad Gestora" -véase Nota 12-). La Sociedad Gestora forma parte del Grupo Nmás1, cuya entidad dominante es N MAS UNO IBG, S.A.

El 6 de agosto 2002 la Sociedad Gestora, ha suscrito un acuerdo de co-inversión (en adelante, el "Acuerdo de Co-inversión") con Nmás1 Private Equity Jersey Limited, como General Partner de Nmás1 Private Equity Fund, L.P. (en adelante, el Fondo), que asesora N MAS UNO Advisor, S.A., (entidad perteneciente al Grupo Nmás1), por el cuál se rige la realización de inversiones conjuntas entre la Sociedad y el Fondo. El Acuerdo de Co-inversión establece 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 reservan la posibilidad de variar los porcentajes de participación, existiendo la posibilidad de que ambos porcentajes no sean iguales, e, incluso, de que la Sociedad o el Fondo renuncien 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 para alguna de las partes, o que implique para la Sociedad o el Fondo, algún efecto significativamente negativo.
- Existencia de cláusulas en el contrato de inversión que impidan a la Sociedad o al Fondo la realización de la inversión.
- Que la Sociedad o el Fondo no dispongan de liquidez suficiente para realizar la inversión.
- Existencia de cualquier otra circunstancia que no hagan deseable la inversión para el Fondo o para la Sociedad.

La Sociedad y el Fondo se comprometen a que toda inversión a realizar en el futuro esté regulada por el Acuerdo de Co-inversión, salvo aquellas inversiones realizadas por la Sociedad que tengan su origen en la continuación de inversiones realizadas por ésta con anterioridad a la firma de dicho Acuerdo de Co-inversión y aquellas inversiones que pueda realizar la Sociedad en un futuro que se encuentren fuera del objeto social del Fondo.

La Sociedad y el Fondo se comprometen, según lo establecido en el Contrato de Co-inversión a que:

- Las inversiones entre el Fondo y la Sociedad se realizarán de forma que ambas 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 la Sociedad y el Fondo tengan la misma estructura.
- Todos los costes derivados de las inversiones en entidades realizadas por la Sociedad y el Fondo se repartirán de forma proporcional a sus porcentajes de inversión en su capital social.
- La desinversión en aquellas inversiones realizadas de forma conjunta por la Sociedad y el Fondo se realizará de forma también conjunta, simultánea y en las mismas condiciones para ambas, salvo en los supuestos de que exista un acuerdo firmado entre la Sociedad y el Fondo que autorice el no cumplimiento de este punto y cuando para la Sociedad o el Fondo sea deseable realizar la desinversión, no implicando un perjuicio significativo para la otra.

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones ni contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

(2) BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales consolidadas, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de sus registros contables al 31 de diciembre de 2002 y de las cuentas anuales de las sociedades participadas y se presentan de acuerdo con la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y con el Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados, consolidados.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2002 se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. No obstante, los Administradores de la Sociedad estiman que dichas cuentas anuales consolidadas serán ratificadas sin cambios significativos.

Los datos contenidos en esta memoria relativos al ejercicio 2001 se presentan, únicamente y exclusivamente, a efectos comparativos.

b) Principios contables y normas de valoración

El 23 de noviembre de 2002 se promulgó la Ley 44/2002 de Reforma del Sistema Financiero Español, la cual introducía modificaciones a la Ley 1/1999, de 5 de enero, así como a la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, en aspectos relativos al régimen fiscal aplicable a los fondos y sociedades de capital riesgo. Estas modificaciones no han tenido ningún efecto significativo sobre las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002.

En la elaboración de las cuentas anuales consolidadas se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 4. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales consolidadas, se haya dejado de aplicar en su formulación.

c) Principios de consolidación

Se ha consolidado por el método de integración global la sociedad Dinamia Telemática, S.L., por ser el 75% de su capital propiedad de la Sociedad. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones entre ambas entidades han sido eliminados en el proceso de consolidación.

El resto de las sociedades participadas se han valorado por el procedimiento de puesta en equivalencia al ejercer la Sociedad una influencia notable en su gestión.

(participación significativa en el capital y/o vinculación duradera). Dicho método consiste en valorar las sociedades participadas por la fracción del neto patrimonial (consolidado en el caso de que la sociedad participada sea cabecera de un grupo de sociedades) que, de cada una de ellas, representa la participación de la Sociedad; una vez considerados, en su caso, los dividendos percibidos de las mismas y las provisiones constituidas en cobertura de correcciones valorativas que los Administradores consideran necesarias, de acuerdo con los tradicionales criterios de prudencia de la Sociedad, en función de las expectativas futuras de las sociedades participadas que reduzcan el valor estimado de realización de las inversiones (véase Nota 9). Los Administradores de la Sociedad consideran que este método de valoración es el más idóneo para mostrar la imagen fiel del patrimonio y de los resultados, consolidados, de la Sociedad y de sus sociedades participadas.

Excepto Marie Claire, S.A., Capital Safety Group Limited y Educa Borrás, S.A., que cierran su ejercicio social el 31 de marzo de cada año, y Universal Cleaning Activities Única, S.L. que cierra su ejercicio económico el 31 de octubre de cada año, en la Sociedad y en las restantes sociedades participadas el ejercicio social coincide con el ejercicio natural. La información utilizada en la valoración de las entidades mencionadas anteriormente se ha obtenido de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2002.

Las cuentas anuales consolidadas no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera derivarse de la incorporación de las reservas de las sociedades participadas al patrimonio de la Sociedad, por considerarse que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación por cada una de las sociedades participadas.

(3) SOCIEDADES PARTICIPADAS

El detalle de las sociedades participadas, así como otra información relevante al 31 de diciembre de 2002 relacionada con las mismas, se presenta a continuación:

Empresa	Domicilio	Auditor	Sector de Actividad	% Part.	Miles de Euros			
					Capital Desemb.	Reservas	Beneficio/ (Pérdida) del Ejer.(i)	Total recursos propios
Dinamia Telemática, S.L.	Madrid	No auditada	Instrumental	75,00%	153 (c)	(9) (c)	(5) (c)	139
Grupo Tintas Robbialac, S.A. (antes denominado Grupo Nova Robbialac - Industria Ibérica de Tintas, S.A.)	Portugal	Joao Augusto y Asociados	Producción y comercializ. de pinturas	33,37%	5.000 (b)	30.810 (b)	(1.813) (b)	37.623
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A. (antes denominada People Communicatios, S.A.) (d)	Madrid	KPMG Auditores, S.L.	Servicios de identificación de voz	5,98%	714 (b)	4.845 (b)	(2.849) (b)	2.710
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L. (antes denominado Grupo Atención Empresarial, S.L.) (g)	Madrid	KPMG Auditores, S.L.	Limpieza	28,87%	4.709 (h)	24.557 (h)	(3.128) (h)	26.138
Grupo Deutsche Woolworth, GmbH	Alemania	Ernst & Young	Distribución	5,00%	20.758 (b)	37.957 (b)	4.705 (b)	63.420
Capital Safety Group Limited	Inglaterra	Deloitte & Touche	Equipos de seguridad	7,37%	7.025 (a)	40.934 (a)	2.431 (a)	50.390
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A. (f)	Madrid	Ernst & Young	Vinícola	8,54%	17.799 (b)	59.735 (b)	11.606 (b)	89.140
Industrias Anayak, S.A.	Deba Guipúzcoa	KPMG Auditores, S.L.	Fabricación, compra y venta de maquinaria	63,06%	1.874 (b)	7.121 (b)	963 (b)	9.958
Grupo Educa Borrás, S.A.	Barcelona	Mazars & Asociados	Juguetería	38,43%	7.564 (a)	(2.012) (a)	3.242 (a)	8.794
Cables Perti, S.A.	Barcelona	KPMG Auditores, S.L.	Fabricación y venta de sistemas eléctricos para vehículos	78,53%	5.345 (b)	(25) (b)	(2.533) (b)	2.787
Grupo Unión Deriván, S.A. (e)	Barcelona	Deloitte & Touche	Química	48,43%	20.135 (b)	5.385 (b)	3.343 (b)	28.863
Grupo Marie Claire, S.A.	Castellón	Deloitte & Touche	Fabricación	25,06%	19.200 (a)	6.818 (a)	2.196 (a)	28.214

(a) Esta sociedad cierra su ejercicio económico el 31 de marzo de cada año. Los datos aquí incluidos corresponden a sus estados financieros del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002, no auditados.

(b) Datos extraídos de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2002 (consolidadas, para el caso de grupos de sociedades), auditadas.

(c) Datos extraídos de las cuentas anuales abreviadas de la sociedad al 31 de diciembre de 2002, no auditadas.

(d) En el ejercicio 2002, esta sociedad cambió su anterior denominación social, People Communications, S.A., por la actual, Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.

(e) Al 31 de diciembre de 2002 la totalidad de las acciones de esta sociedad se encontraban pignoradas como garantía de préstamos concedidos por determinadas entidades financieras a la misma.

(f) El 33% de las acciones propiedad de la Sociedad, se encuentran pignoradas como garantía ante ciertas entidades financieras que avalaron y financiaron la compra de dichas acciones en el ejercicio 1999 por parte de los actuales accionistas.

(g) La totalidad de las participaciones sociales propiedad de la Sociedad se encuentran pignoradas como garantía de un préstamo sindicado concedido por varias entidades financieras a dicha sociedad.

(h) Esta sociedad cierra su ejercicio económico el 31 de octubre de cada ejercicio. Los datos aquí presentados corresponden a los estados financieros correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002, no auditados.

(i) Se presenta neto, en su caso, de los dividendos a cuenta del resultado del ejercicio.

Salvo la participación en Dinamia Telemática, S.L., la cual en consolidada por el procedimiento de integración global, el resto de sociedades se presentan valoradas en el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002, por el procedimiento de puesta en equivalencia.

(4) PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN

Los principios contables y normas de valoración más significativos utilizados en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas son los siguientes:

a) Fondo de comercio de consolidación

El balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 incluye un fondo de comercio, neto de su amortización acumulada, de 8.994 miles de euros (véase Nota 5), originado por la diferencia positiva de consolidación que surge al comparar el coste de adquisición de cada participación con su valor teórico-contable en la fecha de adquisición, corregido por el importe de las plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos que, en su caso, existieran en el momento de compra y que subsistan a la fecha del balance de situación consolidado. En el caso de que la sociedad participada sea cabecera de un grupo de sociedades, se ha considerado el valor teórico-contable atribuido al grupo.

El fondo de comercio se amortiza, linealmente, en un período de 10 años, por considerar este período el mínimo estimado durante el que dicho fondo contribuirá a la obtención de beneficios por parte de la Sociedad.

b) Diferencia negativa de consolidación

El balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 incluye una diferencia negativa de consolidación de 1.439 miles de euros (véase Nota 5), originada por la diferencia negativa que surge al comparar el coste de adquisición de alguna de las sociedades participadas con sus respectivos valores teórico-contables a la fecha de la compra. En el caso de que la sociedad participada sea cabecera de un grupo de sociedades, se ha considerado el valor teórico contable atribuido al grupo.

Esta diferencia negativa de consolidación se mantiene en el correspondiente capítulo del balance de situación consolidado, imputándose a resultados, únicamente, en la medida en que se materialice la pérdida que dio origen a dicha diferencia (véase Nota 5).

c) Deudores

Se reflejan contablemente por el importe de la transacción o por la cantidad entregada a los deudores, y se practican las correcciones valorativas que se estiman necesarias para provisionar el riesgo por insolvencia, el cual se evalúa mediante un análisis individualizado de la capacidad de pago de cada deudor en función de la información disponible.

d) Cartera de inversiones financieras

Las acciones y participaciones (sin incluir las participaciones en sociedades valoradas por el procedimiento de puesta en equivalencia – véanse Notas 2 y 3) así como valores de renta fija con rendimiento explícito se reflejan contablemente, título a título, a su precio de adquisición; entendiéndose por tal el conjunto de los desembolsos dinerarios realizados o comprometidos, excluidos los intereses y dividendos devengados no vencidos en el momento de la compra (que se registran de forma separada) o a su valor de realización, el menor.

Por valor de realización se entiende:

1. Adquisición temporal de activos:

- Con vencimiento residual superior a 6 meses a partir de la fecha de valoración: se toma como valor de referencia el precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado de la Deuda Pública asimilable, incrementándose en una prima que sea representativa del grado de riesgo del valor y de las condiciones concretas de la emisión.
- Con vencimiento residual igual o inferior a 6 meses a partir de la fecha de valoración: su precio de adquisición incrementado en los intereses devengados y no cobrados correspondientes, calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la inversión.

2. Acciones cotizadas: cotización oficial media del último día del mes de la fecha del balance o, en su defecto, del día inmediato anterior.**e) Impuesto sobre beneficios**

El gasto por el impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal; entendiendo éstas como las producidas entre la base imponible y el resultado contable antes de impuestos que no reviertan en períodos subsiguientes y por las deducciones y bonificaciones que corresponda aplicar a la Sociedad según la legislación vigente.

Régimen aplicado

La Sociedad se encuentra acogida a los beneficios fiscales establecidos por la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras y que, en síntesis, son los siguientes:

1. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de acciones y participaciones en el capital de empresas, a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras, 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 duodécimo, incluido. En el primer año y a partir del duodécimo 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 dos años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización.
2. 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.
3. Deducción (por aplicación del artículo 28.5 de la Ley 43/1995) de las rentas integradas en la base imponible del sujeto pasivo originadas por la transmisión de valores representativos de capital. El importe de la deducción se corresponde con el incremento neto de los beneficios no distribuidos durante el tiempo de tenencia de la participación transmitida con el límite de las rentas computadas, independientemente de cual sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de dichos valores.

El tipo de gravamen aplicable en el impuesto sobre beneficios es del 35%.

f) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen contablemente en función de su período de devengo.

No obstante, siguiendo un criterio de prudencia, únicamente se contabilizan los beneficios realizados. Sin embargo, los riesgos previsibles y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

g) Clasificación de las deudas a corto plazo

Las deudas se registran por el saldo dispuesto y se clasifican en función de sus vencimientos, considerando como deudas a corto plazo aquéllas con vencimiento inferior a los doce meses a partir de la fecha de los balances de situación consolidados.

(5) PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA, FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN Y DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN

Los saldos al 31 de diciembre de 2002 de los epígrafes "Inmovilizado - Inmovilizaciones financieras - Participaciones en sociedades puestas en equivalencia", "Fondo de Comercio de Consolidación - De sociedades puestas en equivalencia" y "Diferencia Negativa de Consolidación - De sociedades puestas en equivalencia" del balance de situación consolidado, así como su desglose por Sociedades Participadas, se detallan a continuación:

	Valor Neto de las Sociedades Participadas (*)	Miles de Euros	
		Fondo de Comercio	Diferencia Negativa
Tintas Robbialac, S.A.	14.956	-	-
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	162	812	-
Universal Cleaning Activities Unica, S.L.	7.545	-	-
Deutsche Woolworth, GmbH.	3.172	-	445
Capital Safety Group Limited	3.713	244	-
Arco Bodegas Unidas, S.A.	7.613	7.067	-
Industrias Anayak, S.A.	6.280	871	-
Educa Borrás, S.A.	3.380	-	237
Cables Perti, S.A.	2.189	-	-
Unión Deriván, S.A.	14.003	-	757
Marie Claire, S.A.	7.069	-	-
	70.082	8.994	1.439

El movimiento habido durante el ejercicio 2002 en los capítulos "Fondo de Comercio de Consolidación" y "Diferencia Negativa de Consolidación" del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

Sociedad	Miles de Euros					
	Fondo de Comercio de Consolidación			Difer. negativa de Consolidación		
	Saldo inicial	Bajas por Amortización	Saldo final	Saldo inicial	Bajas por Ventas	Saldo final
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	908	(96)	812	-	-	-
Grupo Deutsche Woolworth, GmbH	-	-	-	445	-	445
Capital Safety Group Limited	284	(40)	244	-	-	-
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A.	8.130	(1.063)	7.067	-	-	-
Cables Perti, S.A.	-	-	-	-	-	-
Industrias Anayak, S.A.	1.014	(143)	871	-	-	-
Unión Deriván, S.A.	-	-	-	757	-	757
Grupo Educa Borrás, S.A.	-	-	-	245	(8)	237
Total	10.336	(1.342)	8.994	1.447	(8)	1.439

Grupo Isolux Wat, S.A.

Al 31 de diciembre de 2001, la Sociedad era propietaria del 29,41% del capital social de Isolux Wat, S.A. (en adelante, "Isolux").

En abril de 2002, Isolux realizó una ampliación de capital liberada, en la que la Sociedad renunció a su derecho de suscripción preferente, por lo que su porcentaje de participación en el capital social de Isolux se redujo hasta el 28,30%.

En el mes de abril de 2002, la Sociedad, junto con otros accionistas de Isolux (en adelante, los "Vendedores de la Opción"), suscribieron un acuerdo (en adelante, el "Contrato de Opción") por el cual éstos vendieron una opción de compra (en adelante, la "Opción") a otros accionistas de Isolux (en adelante, los "Compradores de la Opción") sobre la totalidad de sus acciones. Este Contrato de Opción, por el cual la Sociedad no recibió importe alguno en concepto de prima, tiene su origen en la liquidación de ciertos derechos concedidos por la Sociedad y el resto de los Vendedores de la Opción a los Compradores de la Opción en el momento de la adquisición de la participación en Isolux por parte de la Sociedad y del resto de los Vendedores de la Opción, en el año 1999.

La Opción era ejecutable por parte de los Compradores de la Opción en los siguientes supuestos:

- En el caso de que la Sociedad y el resto de los Vendedores de la Opción vendiesen su participación a un tercero.

- Admisión a negociación de las acciones de Isolux en un mercado secundario de valores.

- Absorción de Isolux y extinción de su personalidad jurídica por parte de una entidad cuyas acciones cotizasen en un mercado secundario de valores.

En el Contrato de Opción se establecían las fechas a partir de las cuales sería ejercitable la Opción por parte de los Compradores de la Opción en el caso de que se produjese alguno de los supuestos anteriores, no pudiendo ser la Opción ejercida en ningún caso, atendiendo a las condiciones de dicho Contrato de Opción, antes del 30 de abril de 2003.

El 8 y el 9 de agosto de 2002, la Sociedad alcanzó sendos acuerdos, junto con otros accionistas de Isolux, para vender la totalidad de su participación en dicha sociedad a la compañía Construction Investments, S.a.r.l.. El precio total de venta acordado para las acciones de Isolux propiedad de la Sociedad fue de 59.535 miles de euros, los cuales fueron abonados en efectivo por el comprador.

El importe a pagar por la Sociedad a los Compradores de la Opción descrita anteriormente para liquidar dicho Contrato de Opción, al haberse producido uno de los supuestos que daban derecho a los compradores de la Opción a ejercitárla, se acordó entre las partes el 9 agosto de 2002, atendiendo a lo dispuesto en el Contrato de Opción, en 15.368 miles de euros (véase Nota 10).

El importe a pagar a los Compradores de la Opción, una vez ejerzan dicha Opción, se encuentra registrado en el capítulo "Acreedores a corto plazo" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 (véase Nota 10). Este importe, atendiendo a lo estipulado en el Contrato de Opción, se encuentra depositado en una entidad financiera hasta el momento en que sea abonado a los Compradores de la Opción, y se incluye en el epígrafe "Tesorería" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002. Dicho depósito se encuentra pignorado como garantía del pago del importe a liquidar a los Compradores.

Las plusvalías obtenidas por la Sociedad en la venta de su participación en Isolux respecto a su coste de adquisición, una vez descontados los importes a pagar a los Compradores de la Opción, han ascendido a 29.743 miles de euros (de los que 14.763 y 3.410 miles de euros se encuentran registrados en los epígrafes "Beneficio de inversiones financieras temporales" y "Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio 2002, respectivamente (véase Nota 12) y 11.570 miles de euros se incluyen en el epígrafe "Reservas de la sociedad dominante" del

balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 por corresponder a los beneficios no distribuidos atribuidos a dicha participación desde su fecha de adquisición hasta el 31 de diciembre de 2001 (véase Nota 8).

Educa Borrás, S.A.

En el ejercicio 2002 la Sociedad ha vendido parte de su participación en Educa Borrás, S.A., equivalente al 1,3% del capital social de esta sociedad por un precio de venta de 98 miles de euros. El resultado producido en esta venta para la Sociedad ha sido de 12 miles de euros, los cuales se encuentran registrados en el epígrafe "Beneficio de inversiones financieras temporales" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio 2002.

Al 31 de diciembre de 2002, la Sociedad no alcanzaba el coeficiente mínimo de inversión del 60% de su activo en participaciones en el capital social de empresas que sean objeto de su actividad, establecido en la Ley 1/1999, de 5 de enero, Reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras, como consecuencia de la venta en el ejercicio 2002 de la participación en Isolux Wat, S.A.. La Ley 1/1999 admite el incumplimiento temporal de este coeficiente de inversión durante un periodo de 24 meses desde el momento en que se realice alguna desinversión. Es intención de los Administradores de la Sociedad proceder a la subsanación de este hecho dentro del plazo mencionado.

(6) DEUDORES

El detalle del saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Préstamos a sociedades participadas	4.841
Administraciones Públicas	574
Otros deudores	202
(Provisiones para insolvencias)	(652)
	4.965

a) Préstamos a sociedades participadas

El saldo de esta cuenta corresponde a los siguientes préstamos a sociedades participadas:

	Miles de Euros			
	Marie Claire, S.A.	Capital Safety Group Limited	Deutsche Woolworth, GmbH	Total
Principal al 31 de diciembre de 2001	488	3.529	-	4.017
Amortizaciones	(234)	-	-	(234)
Diferencias de cambio	-	(218)	-	(218)
Principal al 31 de diciembre de 2002	254	3.311	-	3.565
Intereses devengados no cobrados	5	619	652	1.276
Saldo al 31 diciembre de 2002	259	3.930	652	4.841
Intereses devengados (Nota 12)	30	241	-	271
Tipo de interés anual	8%	7%		
Fecha de inicio	30/11/2000	21/10/1998		
Fecha de vencimiento	30/09/2003	31/10/2006		

En el ejercicio 2001 Deutsche Woolworth GmbH procedió a amortizar un préstamo participativo concedido por la Sociedad, mediante la conversión del mismo en acciones de dicha sociedad. Al 31 de diciembre de 2002, los intereses devengados, vencidos y pendientes de cobro de este préstamo ascendían a 652 miles de euros, y se encuentran registrados en la cuenta "Intereses devengados no cobrados" del cuadro anterior. La Sociedad tiene constituida al 31 de diciembre de 2002 una provisión por insolvencias por importe de 652 miles de euros para la cobertura de la totalidad de estos intereses, que se encuentra registrada en el epígrafe "Deudores- Provisión para insolvencias" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 (véase apartado c de esta misma Nota).

El préstamo concedido a Capital Safety Group Limited está denominado en libras esterlinas, y se encuentra registrado en el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 aplicando el tipo de cambio oficial entre esta moneda y el euro a dicha fecha. Las diferencias resultantes de aplicar este tipo de cambio y el tipo de cambio existente en el momento del desembolso del principal del préstamo, que al 31 de diciembre de 2002 ascendían a 230 miles de euros, se encuentran registradas en el capítulo "Ingresos distribuir en varios ejercicios" del balance de situación consolidado a dicha fecha.

b) Administraciones Públicas

El desglose del saldo de esta cuenta al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Hacienda Pública deudora por devolución de impuestos de ejercicios anteriores	474
Hacienda Pública deudora por Impuesto sobre Beneficios del ejercicio 2002 (Nota 11)	100
	574

c) Provisiones para insolvencias

El movimiento habido en esta cuenta durante el ejercicio 2002 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros
Saldo al 31 de diciembre de 2001	-
Traspasos (Nota 7-c)	652
Saldo al 31 de diciembre de 2002	652

(7) CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

a) Valores no cotizados

Corresponde a la participación de la sociedad Dinamia Telemática, S.L. equivalente al 2,187% del capital social del consorcio de televisión Net-TV, que ha obtenido la concesión de una licencia de televisión digital terrestre.

b) Valores cotizados

El detalle del saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Acciones	2.633
Adquisición temporal de activos	73.120
Otros valores de renta fija	932
	76.685

El saldo de la cuenta "Acciones" del cuadro anterior recoge el coste de adquisición de las acciones cotizadas en la bolsa de valores española, representativas todas de la participación en el capital social de entidades incluidas en el índice IBEX 35.

El saldo de la cuenta "Adquisición temporal de activos" al 31 de diciembre de 2002 estaba materializado en Deuda Pública y pagarés de empresa contratados con Banco Intercontinental Español, S.A., Banco Español de Crédito, S.A. y B.N.P. Paribas Securities Services-Sucursal en España, S.A. con vencimiento durante el

ejercicio 2003 y un tipo de interés medio anual del 2,93%. Los intereses devengados en el ejercicio 2002 han ascendido a 1.561 miles de euros, que figuran registrados en el epígrafe "Ingresos Financieros - Intereses - De inversiones de renta fija" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (véase Nota 12).

El saldo de la cuenta "Otros Valores de Renta Fija" corresponde a pagarés emitidos por Banco Intercontinental Español, S.A. (Bankinter), los cuales tenían un tipo de interés medio anual del 4,17%. El interés generado por estos pagarés en el ejercicio 2002 ascendió a 37 miles de euros, que se encuentran registrados en la cuenta "Ingresos Financieros – Intereses –De inversiones de renta fija" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (véase Nota 12). Estos pagarés están pignorados como garantía de un aval concedido por Bankinter a favor de Dinamia Telemática, S.L. por importe de 841 miles de euros. A continuación se resume el movimiento habido en el ejercicio 2002 en títulos de renta variable cotizada, en adquisición temporal de activos y en otros valores de renta fija:

			Miles de Euros
	Acciones	Adquisición Temporal de Activos	Otros Valores de Renta Fija
Saldos al 31 de diciembre de 2001	2.657	33.435	2.136
Altas	41	3.396.680	2.213
Bajas	(65)	(3.356.995)	(3.417)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	2.633	73.120	932

Las minusvalías resultantes de comparar el coste de adquisición y el valor de realización de los títulos integrantes de la cartera de acciones cotizadas de la Sociedad (cuyo importe ascendía a 1.120 miles de euros al 31 de diciembre de 2002) se encuentran íntegramente cubiertas con la "Provisión por depreciación de valores mobiliarios" (véase apartado d. de esta misma Nota).

c) Intereses de la cartera de inversión

El detalle del saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Intereses de la cartera de inversión	
De adquisición temporal de activos	70
De otros valores de renta fija	23
Provisión para insolvencias	-
	93

El movimiento de la cuenta "Provisión para insolvencias" del cuadro anterior en el ejercicio 2002 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros
Saldo a 31 de Diciembre de 2001	(652)
Traspasos (Nota 5-c)	652
Saldo a 31 de Diciembre de 2002	-

d) Provisión por depreciación de valores mobiliarios

El movimiento habido en el ejercicio 2002 en la provisión por depreciación de valores mobiliarios es el siguiente:

	Miles de Euros
	Valores Cotizados
Saldos al 31 de diciembre de 2001	541
Dotaciones del ejercicio 2002	3.954
Recuperaciones del ejercicio 2002	(3.375)
Dotaciones netas del ejercicio 2002	579
Saldos al 31 de diciembre de 2002	1.120

(8) FONDOS PROPIOS

El movimiento durante el ejercicio 2002 de los saldos que componen el capítulo "Fondos Propios" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 se detalla a continuación:

										Miles de Euros
	Capital Social	PyG atribuidas a la Sociedad dominante	Prima de Emisión	Diferencia de conversión	Otras reservas de la Sociedad dominante	Reservas en Sociedades puestas en equivalencia	Reservas en Sociedades Consolidadas por integración global	Total Fondos propios	Dividendos	
Saldos 31.12.01	25.650	13.508	85.899	216	17.951	3.604	-	146.828	-	
Distribución beneficio del ejercicio 2001	-	(13.508)	-	-	(593)	8.977	(6)	(5.130)	5.130	
Distribución de prima de emisión	-	-	(855)	-	-	-	-	(855)	855	
Reparto de dividendos intergrupo	-	-	-	-	1.873	(1.873)	-	-	-	
Diferencias de cambio	-	-	-	(189)	-	-	-	(189)	-	
(*) Traspaso de reservas a la matriz por venta de participaciones	-	-	-	-	11.558	(11.558)	-	-	-	
Beneficio del ejercicio 2002	-	5.532	-	-	-	-	-	5.532	-	
Otros movimientos	-	-	-	-	(41)	(525)	(1)	(567)	-	
Saldos 31.12.02	25.650	5.532	85.044	27	30.748	(1.375)	(7)	145.619	5.985	

El detalle de las Reservas en Sociedades Puestas en Equivalencia al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

(*) Corresponden a traspasos a reservas de la Sociedad como consecuencia de las ventas realizadas en el ejercicio 2002 de las participaciones en Isolux Wat, S.A. y Educa Borrás, S.A., por importe de 11.570 y (12) miles de euros, respectivamente (véase Nota 5).

	Miles de Euros
Grupo Marie Claire, S.A.	1.699
Grupo Deutsche Woolworth GmbH.	(1.778)
Capital Safety Group Limited	820
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A.	(2.448)
Cables Perti S.A.	(19)
Industrias Anayak, S.A.	(347)
Grupo Tintas Robbialac, S.A.	(102)
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L.	(65)
Grupo Unión Deriván, S.A.	2.036
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	(153)
Grupo Educa Borrás, S.A.	(1.018)
Total	(1.375)

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2002 estaba representado por 8.550.000 acciones, de 3 euros de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad cotizan en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores españolas.

El detalle de los accionistas más significativos de la Sociedad al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

Titular	% de participación
Electra Fleming Private Equity Partners	10,442%
Agrupación Mutua del Comercio y de la Industria	9,098%
Atalaya Inversiones, S.L.	5,059%
Entur-99, S.L.	5,040%

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las sociedades que obtengan en el ejercicio económico beneficios, deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para esta finalidad y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Con relación a la prima de emisión, el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas 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.

(9) PROVISIONES PARA RIESGOS Y CARGAS

El saldo de este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 tiene como finalidad la cobertura de las minusvalías estimadas en ciertas participaciones, determinadas en función de las expectativas futuras de las mismas que ponen de manifiesto una disminución en el valor de realización de las inversiones (véanse Notas 2-c y 5).

El movimiento habido en este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Saldo al 31 de diciembre de 2001	-
Dotación con cargo a resultados extraordinarios del ejercicio	6.485
Saldo al 31 de diciembre de 2002	6.485

(10) ACREDITORES A CORTO PLAZO

El detalle del saldo de este epígrafe al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Ajustes por periodificación	
Acreedores por opciones a liquidar (Nota 5)	15.368
Otros	87
Otros	361
	15.816

(11) SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad tiene sujeta a inspección fiscal la totalidad de las operaciones realizadas en los últimos 4 ejercicios.

A continuación se muestra la conciliación del resultado contable de la Sociedad del ejercicio 2002 con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, así como el gasto por impuesto del ejercicio.

	Miles de Euros
Resultado del ejercicio antes de impuestos	13.783
Diferencias permanentes	
Aumentos	8.591
Disminuciones	(29.446)
Resultado contable ajustado	(7.072)
Diferencias temporales:	
Aumentos	-
Disminuciones	-
Base imponible	(7.072)
Tipo impositivo	35%
Cuota íntegra	-
Retenciones y pagos a cuenta	100
Hacienda Pública deudora por Impuesto sobre Beneficios (Nota 6)	100

Las disminuciones permanentes del cuadro anterior corresponden a la exención del 99% de la plusvalía registrada en las cuentas anuales individuales de la Sociedad obtenida por la venta realizada en el ejercicio 2002 de Isolux Wat, S.A..

Al 31 de diciembre de 2002, la Sociedad tenía bases imponibles negativas del Impuesto sobre Sociedades pendientes de compensar, con origen en los ejercicios 2001 y 2002 por importe de 2.028 y 7.072 miles de euros, respectivamente. De acuerdo a la legislación vigente, estas bases podrán compensarse con las bases imponibles positivas generadas en los 15 ejercicios siguientes al ejercicio en que se generaron.

Al 31 de diciembre de 2002 la Sociedad tenía deducciones por doble imposición de la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades pendientes de aplicación con origen en los ejercicios 2001 y 2002 por importe de 1.227 miles de euros y 431 miles de euros, respectivamente. Según la legislación vigente, estas deducciones podrán aplicarse en las declaraciones del impuesto sobre sociedades de los 7 ejercicios siguientes al ejercicio en el que se generaron, siempre y cuando exista cuota íntegra positiva para ello.

Debido a posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable, podrían existir determinados pasivos fiscales de carácter contingente. Sin embargo, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que dichos pasivos se materializasen es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría de forma significativa a estas cuentas anuales consolidadas.

(12) INGRESOS Y GASTOS

Otros gastos de explotación

El desglose del saldo de esta partida de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2002 es el siguiente:

	Miles de Euros
Comisión de gestión fija	2.962
Comisión de éxito estimada	5.604
Servicios exteriores	329
Otros	22
	8.917

El sistema de retribución acordado con la Sociedad Gestora (véase Nota 1) tiene dos componentes, que corresponden a:

1. 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).
2. Una comisión de éxito del 20% sobre 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 último mes de diciembre anterior al comienzo de cada año natural. El importe estimado por este concepto en el ejercicio 2002 que ha ascendido a 5.604 miles de euros, corresponde en su totalidad a la operación de venta de la participación de la Sociedad en Isolux Wat, S.A (véase Nota 5), y se encuentra registrado en la cuenta “Comisión de éxito” del cuadro anterior, con contrapartida en el capítulo “Acreedores a Largo Plazo” del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002.

Dentro de la cuenta “Servicios exteriores” del cuadro anterior se recogen, entre otros, los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas de la Sociedad por importe de 30 miles de euros, único servicio prestado por el auditor.

Ingresos financieros

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada recoge los siguientes importes:

	Miles de Euros
Dividendos	
De sociedades cotizadas	41
	41
Intereses	
De inversiones en renta fija (véase Nota 7-b)	1.598
De préstamos participativos (Nota 6)	271
Otros	16
	1.885
	1.926

Beneficio de inmovilizaciones financieras y de inversiones financieras temporales

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada recoge los siguientes importes:

	Miles de Euros
Por venta y amortización de activos no cotizados	
De acciones (Nota 5)	14.775
Por venta y amortización de activos cotizados	
De acciones	3
	14.778

Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia y participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia

Estos epígrafes de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada recogen los siguientes importes:

	Participación en Beneficios de Sociedades Puestas en Equivalencia	Participación en Pérdidas de Sociedades Puestas en Equivalencia	Miles de Euros
Grupo Marie Claire, S.A.	550	-	
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L.	-	904	
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	-	170	
Deutsche Woolworth GmbH.	235	-	
Capital Safety Group Ltd.	179	-	
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A.	991	-	
Grupo Isolux Wat, S.A.	3.410	-	
Cables Perti S.A.	-	1.989	
Industrias Anayak, S.A.	607	-	
Grupo Tintas Robbiolac, S.A.	453	-	
Grupo Unión Deriván, S.A.	1.643	-	
Grupo Educa Borrás, S.A.	1.246	-	
	9.314	3.063	

(13) RETRIBUCIONES Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el ejercicio 2002, la Sociedad ha devengado remuneraciones (en concepto de dietas) a favor de los miembros de su Consejo de Administración por importe de 64 miles de euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Gastos de personal" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada. El desglose de las remuneraciones satisfechas en el ejercicio 2002 a cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, se muestra a continuación:

	Miles de Euros
D. Emilio Cuatrecasas Figueras	17
D. Simón Pedro Barceló Vadell	12
D. José Antonio Itate Zargüeta	12
D. Evaristo Murtra de Anta	10
D. David Osborne	13
	64

Los miembros del Consejo de Administración no han recibido ningún otro tipo de remuneración en el ejercicio 2002.

Al 31 de diciembre de 2002 no existían ni anticipos ni créditos concedidos, ni se tenían asumidos compromisos en materia de pensiones o seguros de vida con los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración.

(14) CUADROS DE FINANCIACIÓN

Los cuadros de financiación consolidados correspondientes a los ejercicios 2002 y 2001 se detallan a continuación:

	Miles de Euros	
	2002	2001(*)
APLICACIONES		
Reducción de reservas	756	611
Distribución de dividendo	5.130	5.985
Distribución de prima de emisión	855	-
Incremento del immobilizado financiero	-	12.798
Intereses minoritarios	4	-
Disminución de diferencias negativas	8	56
TOTAL APLICACIONES	6.753	19.450
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	38.002	-
TOTAL	44.755	19.450
	2002	2001(*)
ORÍGENES		
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficio del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	5.532	13.508
Dotación a la provisión para riesgos y cargas	6.485	-
Amortización del fondo de comercio	1.342	1.292
Variación de la provisión de inversiones financieras	579	364
Disminución del fondo de comercio	-	885
Intereses minoritarios	-	21
Incremento de diferencias negativas	-	-
Enajenación de immobilizaciones financieras	25.213	-
Deudas a largo plazo	5.604	-
TOTAL ORÍGENES	44.755	16.070
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	3.380
TOTAL	44.755	19.450

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Miles de Euros			
	2002		2001 (*)	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Deudores	-	505	-	2.318
Cartera de inversiones financieras temporales	38.076	-	2.122	-
Tesorería	15.379	-	-	5.196
Ajustes por periodificación	7	-		
Acreedores	-	14.955	2.012	-
TOTAL	53.462	15.460	4.134	7.514
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	38.002	-	-	3.380

(15) HECHOS POSTERIORES

En el mes de enero de 2003, la Sociedad ha comprado, junto con el Fondo, acciones preferentes de la sociedad High Tech Hotels & Resorts, S.A., equivalentes al 65,26% de su capital social, por un precio de adquisición de 10.000 miles de euros, de los que 5.000 miles de euros corresponde a la Sociedad.

Con posterioridad a esta compraventa, High Tech Hotels & Resorts, S.A. ha realizado una ampliación de capital mediante acciones preferentes y ordinarias, de la cuál la Sociedad ha suscrito y desembolsado en su totalidad acciones por un coste total de 4.500 miles de euros. Después de estas operaciones, la Sociedad es propietaria del 42,31% del capital social de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

(*) Se presenta exclusivamente a efectos comparativos



ANEXO I:
DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
INDIVIDUALES DE LA COMPAÑÍA

**Balances de situación
al 31 de diciembre de 2002 y 2001**

	Miles de Euros	
ACTIVO	31/12/2002	31/12/2001
INMOVILIZADO		
Inmovilizado financiero	-	115
Total inmovilizado	-	115
ACTIVO CIRCULANTE		
Deudores	4.864	5.662
Cartera de inversiones financieras		
Valores no cotizados	77.591	91.998
Valores cotizados	76.685	38.228
Intereses de la cartera de inversión	93	487
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	(13.104)	(3.022)
	141.265	127.691
Tesorería	15.381	5
Ajustes por periodificación	6	-
Total activo circulante	161.516	133.358
TOTAL ACTIVO	161.516	133.473
Otras cuentas de orden	7.890	5.974
PASIVO	31/12/2002	31/12/2001
FONDOS PROPIOS		
Capital social	25.650	25.650
Prima de emisión	85.044	85.899
Reservas	15.493	14.057
Beneficio del ejercicio	13.783	6.566
Total fondos propios	139.970	132.172
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	230	447
ACREEDORES A LARGO PLAZO	5.604	-
ACREEDORES A CORTO PLAZO	15.712	854
TOTAL PASIVO	161.516	133.473

**Cuenta de Pérdidas y Ganacias
Correspondientes a los ejercicios anuales
terminados el 31 de diciembre de 2002 y 2001**

DEBE	Miles de Euros	
	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001
GASTOS:		
Gastos de personal	64	48
Otros gastos de explotación	8.917	5.173
	8.981	5.221
Beneficios de explotación	-	-
 Gastos financieros		
Variación provisión de inversiones financieras	10.082	1.931
Otros gastos financieros	6	22
Pérdidas en ventas y amortización de activos financieros	25	540
Resultados financieros positivos	22.764	11.752
Beneficios de las actividades ordinarias	13.783	6.574
Resultados extraordinarios		
Otros	-	8
Resultados extraordinarios positivos	-	-
Beneficios antes de impuestos	13.783	6.566
Impuesto sobre Sociedades	-	-
Resultado del ejercicio (beneficios)	13.783	6.566

HABER	Ejercicio 2002	
	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001
INGRESOS		
Otros ingresos de explotación	-	43
	-	43
Pérdidas de explotación	8.981	5.178
 Ingresos financieros		
Beneficio en venta y amortización de activos financieros	3.131	5.474
	29.746	8.771
 Resultados financieros negativos		
Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
 Resultados extraordinarios negativos		
Pérdidas antes de impuestos	-	8

**Estado de Origen y Aplicación de Fondos
al 31 de diciembre de 2002 y 2001**

	Miles de Euros	
	2002	2001

APLICACIONES		
Incremento en inmovilizado financiero	-	67
Dividendos	5.985	5.985
TOTAL APLICACIONES	5.985	6.052
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	23.484	2.445
TOTAL	29.469	8.497

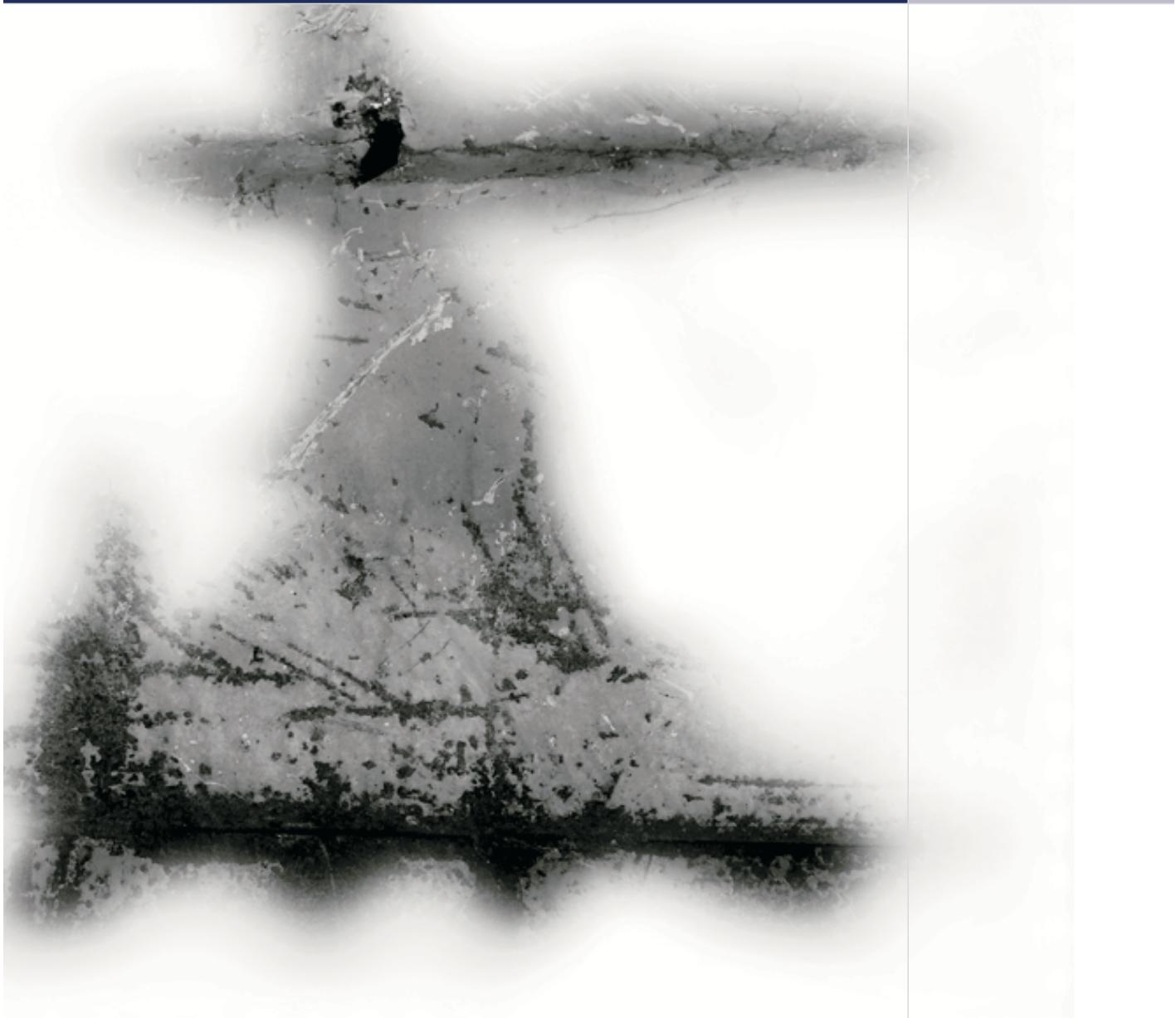
	Miles de Euros	
	2002	2001

ORÍGENES		
Por resultado de operaciones		
Beneficio del ejercicio	13.783	6.566
Amortización de inmovilizado	-	-
Dotación provisión inversiones financieras (neto)	10.082	1.931
Deudas a largo plazo - De otras empresas	5.604	-
TOTAL ORÍGENES	29.469	8.497
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	-
TOTAL	29.469	8.497

	Miles de Euros	
	2002	2001 (*)

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Deudores	71	-	-	2.790
Inversiones financieras temporales	22.889	-	8.417	-
Tesorería	15.376	-	-	5.200
Ajustes por periodificación	6	-	-	-
Acreedores	-	14.858	2.018	-
TOTAL	38.342	14.858	10.435	7.990
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	23.484	-	2.445	

dinamia capital privado, sociedad de capital riesgo, s.a.



DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.
(LA SOCIEDAD) Y SOCIEDADES PARTICIPADAS

Informe Gestión del Ejercicio 2002

**I.- EVOLUCIÓN DURANTE EL AÑO Y PREVISIONES
PARA AÑOS SIGUIENTES**

Los hechos más significativos o relevantes que se han producido en este ejercicio han sido los siguientes:

A) INVERSIONES EN SOCIEDADES NO COTIZADAS:

A1) Situación inicial

Por lo que se refiere a la cartera de inversiones en sociedades no cotizadas, DINAMIA comienza el ejercicio con un volumen total en contabilidad (a precio de adquisición neto de previsiones) de 92.113 miles de euros, a lo que habría que añadir 4.017 miles de euros en nominal de créditos a sociedades participadas, con unos intereses devengados y pendientes de cobro a 31/12/01 de 387 miles de euros. Todo ello supone un total de inversión en sociedades no cotizadas de 96.517 miles de euros, con participaciones en trece sociedades. A efectos de los estados financieros consolidados, las trece participaciones formaban parte del perímetro de consolidación, suponiendo un importe de las participaciones en sociedades no cotizadas de 95.415 miles de euros, un fondo de comercio neto de 10.336 miles de euros, una financiación a sociedades del grupo consolidado de 4.017 miles de euros, unos ajustes de periodificación activos por los intereses devengados y pendientes de cobro de la citada financiación de 387 miles de euros, unos intereses de socios minoritarios de 39 miles de euros y una diferencia negativa de consolidación de 1.447 miles de euros. La comparación entre las cifras de los estados financieros consolidados con respecto a los individuales arroja, finalmente, una aportación a los fondos propios, procedente de las sociedades participadas, de 14.656 miles de euros.

Por último, cabe mencionar que la valoración realizada a 31 de diciembre de 2001 por N MAS UNO Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A. revisada y aceptada por un experto independiente, arrojaba un valor de la cartera total en Sociedades no cotizadas de 132.159 miles de euros (136.563 miles de euros si incluimos los créditos a sociedades participadas e intereses devengados pendientes de cobro), por lo que se ponía de manifiesto una plusvalía pendiente de materialización para Dinamia de su "portfolio" de sociedades no cotizadas de 36.744 miles de euros.

A2) Inversiones en el año

Durante el año, no se han llevado a cabo adquisiciones de participaciones en nuevas compañías, ni inversiones adicionales en compañías participadas.

A3) Desinversiones en el año:

Durante el ejercicio, se ha producido solamente una desinversión total de las participaciones que Dinamia tenía:

- ISOLUX WAT, S.A.: En el mes de Agosto, Dinamia vendió la totalidad de su participación en esta compañía, junto con el resto de los accionistas, al equipo directivo de la citada sociedad. El importe neto cobrado por la venta de la participación fue de 44.167 miles de euros. El importe neto registrado por Dinamia como plusvalía de la operación de venta en sus estados financieros individuales fue de 29.743 miles de euros, importe ajustado en los estados financieros consolidados hasta los 14.763 miles de euros.

Adicionalmente, durante el ejercicio se han producido la siguiente desinversión parcial en una compañía en la que se tenía participación al comienzo del ejercicio:

- EDUCA-BORRAS, S.A.: En el mes de Julio se han llevado a cabo una pequeña venta de acciones a directivos de la sociedad, por un total de 98 miles de euros y a precio de coste, por lo que no ha tenido incidencia en los resultados individuales de Dinamia, mientras que en los resultados consolidados esta venta ha supuesto un beneficio de 12 miles de euros.

Por otro lado, por lo que se refiere a la financiación a sociedades participadas se han producido en el ejercicio dos amortizaciones parciales (a 31 de marzo y a 30 de septiembre) del préstamo concedido a Marie Claire, S.A. de 114 y 120 miles de euros respectivamente, con lo que a final del ejercicio 2002 el nominal del crédito concedido a la citada sociedad era de 254 miles de euros. Finalmente, se ha procedido a actualizar a final de ejercicio, y en cumplimiento de la normativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el importe del nominal del préstamo concedido en moneda extranjera (libras esterlinas) a la sociedad participada Capital Safety Group, arrojando dichos cálculos un menor importe del nominal del préstamo de 218 miles de euros y quedando dicho nominal en 3.311 miles de euros.

A4) Variaciones en el perímetro de consolidación:

- De las trece sociedades participadas que integraban el perímetro de consolidación para Dinamia al inicio del ejercicio, sólo ha salido de él, por venta total de la participación, la sociedad Isolux Wat, S.A.

Así pues, a final del ejercicio, el perímetro de consolidación lo integran doce sociedades, de las que una se consolida por integración global (Dinamia Telemática, S.L.) y las otras once por puesta en equivalencia.

A5) Situación final

Como consecuencia de los movimientos descritos en los apartados anteriores, la situación que presenta la inversión en sociedades no cotizadas que integran el perímetro de consolidación (doce sociedades) es de un valor total de la participación de 70.082 miles de euros en las sociedades puestas en equivalencia y 133 miles de euros correspondientes a la consolidada por integración global, con unas provisiones para riesgos y cargas futuras por estas participadas de 6.485 miles de euros (siendo su valor de coste neto de 63.730 miles de euros), 3.565 miles de euros en créditos concedidos a las sociedades participadas, unos intereses netos devengados y pendientes de cobro de dicha financiación de 624 miles de euros, un fondo de comercio neto de 8.994 miles de euros, intereses minoritarios de la sociedad consolidada por integración global de 35 miles de euros, diferencias negativas en consolidación de 1.439 miles de euros. La aportación a los fondos propios de Dinamia procedente de las diversas participaciones en sociedades no cotizadas supone a 31/12/02 un montante total de 5.649 miles de euros.

Por último, cabe mencionar que la valoración realizada a final del ejercicio 2002 por N MAS UNO Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A. (Sociedad Gestora de Dinamia) arroja un valor de la cartera total en sociedades no cotizadas de 74.244 miles de euros (78.433 miles de euros si incluimos créditos a sociedades participadas e intereses devengados pendientes de cobro). Estas cifras suponen una plusvalía pendiente de materializar por Dinamia en su cartera de participaciones neta en sociedades no cotizadas de 10.514 miles de euros, comparando las cifras anteriores con el importe de los activos que se refleja en los estados financieros consolidados.

B) OTRAS INVERSIONES:

B1) Valores cotizados

Al inicio del ejercicio, Dinamia tenía una inversión en cartera de valores que conformaban el índice IBEX, que presentaba un valor de coste de 2.657 miles de euros, siendo la provisión por depreciación a 31/12/01 de 542 miles de euros, por

lo que el valor neto reflejado en libros era de 2.115 miles de euros. El valor de mercado a cierre del ejercicio de la mencionada posición era de 2.177 miles de euros, por lo que existía una plusvalía pendiente de materializar por esta inversión de 62 miles de euros.

Durante el ejercicio no se han producido altas o bajas significativas en esta cartera de valores.

Al cierre del ejercicio, la inversión en valores cotizados presentaba un valor de coste de 2.633 miles de euros, siendo la provisión por depreciación a 31/12/02 de 1.120 miles de euros, por lo que el valor neto reflejado en libros es de 1.513 miles de euros. El valor de mercado a cierre del ejercicio de la mencionada posición era de 1.573 miles de euros, por lo que existe una plusvalía pendiente de materializar por esta inversión de 60 miles de euros.

Por último, cabe mencionar que los rendimientos por dividendos generados por la inversión en valores cotizados a lo largo del ejercicio 2002 ha ascendido a 41 miles de euros.

B2) Tesorería

La posición inicial de la tesorería de Dinamia era de 35.571 miles de euros, incluyendo el pagaré en garantía del aval prestado a Dinamia Telemática, S.L. por una entidad financiera.

Al final del ejercicio 2002, la posición neta de tesorería era de 74.052 miles de euros (incluyendo 932 miles de euros de pagarés en garantía por el aval prestado ya comentado), explicándose el aumento respecto de la posición inicial fundamentalmente por la desinversión habida en la cartera en valores no cotizados durante el año (ver apartado A), que no se han compensado con otros pagos, además de otros aspectos como el pago de dividendo llevado a cabo por la Sociedad en Julio, por un importe total de 5.985 miles de euros.

La colocación media en instrumentos financieros de la tesorería de la Sociedad durante el ejercicio ha estado en torno a los 48.500 miles de euros, a un tipo medio de interés de un 2,93% en adquisición temporal de activos y un 4,17% en otros valores de renta fija. Los rendimientos totales generados por estas colocaciones han ascendido a 1.598 miles de euros.

C) OTROS ASPECTOS:

Durante el ejercicio 2002 N MAS UNO Electra Capital Privado, S.G.E.C.R.,S.A., como gestora de Dinamia, ha suscrito un acuerdo de co-inversión con Nmás 1 Private Equity Jersey Ltd, como General Partner de Nmás1 Private Equity Fund, fondo asesorado por N MAS UNO Advisor, S.A, entidad perteneciente al Grupo Nmás1, por el cuál, se propondrá la realización de inversiones en conjunto. A través de dicho acuerdo, Dinamia y Nmás1 Private Equity Fund, que -en conjunto- cuentan con unos activos aportados o comprometidos de unos 300.000 miles de euros, podrán optar por la realización de inversiones de mayor tamaño.

II.- HECHOS POSTERIORES

Por lo que se refiere a la cartera de participaciones en no cotizadas, en el período transcurrido desde el comienzo del ejercicio 2003 hasta la fecha del presente informe se han producido los siguientes hechos:

- El día 29 de enero de 2003, Dinamia y Nmás1 Private Equity Fund, han co-invertido un total de 19.000 miles de euros en la compañía High Tech Hotels & Resorts, S.A., cadena hotelera con trece establecimientos, centrada en el segmento de hoteles de ciudad. El precio de adquisición de Dinamia ha ascendido a 9.500 miles de euros.
- Se ha producido una amortización parcial del préstamo concedido a Marie Claire, S.A. por un importe de 124 miles de euros, con lo que el nominal del préstamo pasa a ser de 129 miles de euros.

La posición en valores cotizados apenas ha sufrido variación (sólo por los ajustes en la provisión), mientras que la tesorería ha disminuido acorde a la inversión producida.

III.- OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS

No ha habido operaciones con acciones propias.

IV.- INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

La Sociedad no ha desarrollado actividad alguna relacionada con la investigación y desarrollo.



PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 2002 que el Consejo de Administración de Dinamia Capital Privado S.C.R, S.A propone a la Junta General Ordinaria de Accionistas es al siguiente:

BASE DE REPARTO miles de €	2002
-------------------------------	------

Beneficios netos del ejercicio	13.783.000
--------------------------------	------------

DISTRIBUCIÓN miles de €	2002
----------------------------	------

A Dividendos	5.985.000
A Reservas Voluntarias	6.419.700
A Reserva Legal	1.378.300

Una vez aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas la distribución de resultado del ejercicio 2002, el dividendo que percibirán los señores accionistas será de 0.70 € por acción.

DISTRIBUCIÓN miles de €	2002
----------------------------	------

Dividendo Total	5.985.000
Número de Acciones	8.550.000
Dividendo por Acción	0,70 €





Dinamia Capital Privado
Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
Padilla, 17
28006 Madrid - España
Tel. 34 91 745 84 48
Fax 34 91 431 64 60
<http://www.dinamia.es>