
Informe Anual 2003

Annual Report 2003

Sumario

• Presentación	4
• Consejo de Administración y equipo gestor	7
• Principales Indicadores	9
• Compañías	15
GAM	
HIGH-TECH HOTELS	
UNICA	
EDUCA BORRÁS	
UNDESA	
YDILO	
NET TV	
ROBBIALAC	
ANAYAK	
ARCO	
CAPITAL SAFETY GROUP	
DEUTSCHE WOOLWORTH	
MARIE CLAIRE	
• Hechos posteriores: SEGUR IBÉRICA	42
• Otros hechos posteriores	44
• Informe anual consolidado	45
• Propuesta de distribución de resultados	0
• Informe del Comité de Auditoría	0
• Informe Anual de Gobierno Corporativo	0

Contents

• Introduction	4
• Board of Directors and Management Team	7
• Main Highlights	9
• Dinamia's Portfolio of Companies	15
GAM	
HIGH-TECH HOTELS	
UNICA	
EDUCA BORRAS	
UNDESA	
YDILO	
NET TV	
ROBBIALAC	
ANAYAK	
ARCO	
CAPITAL SAFETY GROUP	
DEUTSCHE WOOLWORTH	
MARIE CLAIRE	
• Post-balance Sheet Events: SEGUR IBÉRICA	42
• Other Post-balance Sheet Events	44
• Consolidated Annual Report	45
• Earnings Distribution Proposal	0
• Report of the Audit Committee	0
• Annual Report on Corporate Governance	0

Presentación

Tras cumplir cinco años en el mercado en 2002, el ejercicio 2003 suponía para Dinamia el comienzo de un nuevo ciclo. La llegada al mercado español de numerosos nuevos competidores, tanto nacionales como extranjeros, y el acuerdo de coinversión con Nmás1 Private Equity Fund LP suponían un importante cambio en la situación operativa y competitiva de Dinamia. Tras el primer ciclo 1998-2002 de la vida de Dinamia, caracterizado por un entorno competitivo con un número limitado de operadores e inversiones en compañías de tamaño pequeño-medio, Dinamia se enfrenta al reto de un nuevo quinquenio en un mercado mucho más poblado de competidores. Frente a ello, Dinamia se está centrando en operaciones en compañías de mayor tamaño, que presentan menores riesgos y un mayor atractivo para los futuros compradores en nuestra desinversión, con una actitud proactiva hacia el mercado y apoyándonos en nuestra mayor experiencia e implantación en el mercado. El acuerdo de coinversión antes mencionado es el que nos permitirá acometer inversiones en compañías de mayor tamaño, manteniendo un mayor control y protagonismo en nuestras participadas, sin necesidad de acudir a sindicaciones con terceros con tanta frecuencia como en el pasado.

Fruto de este acuerdo, la estrategia de inversión de Dinamia con el nuevo fondo queda claramente enfocada a operaciones de Buy-Out y capital expansión en empresas generalmente con una valoración entre €30 M y €200 M en las que invertirán entre €12 M y €40 M por operación para la adquisición de participaciones mayoritarias o minorías relevantes. Otros aspectos clave dentro de la estrategia de Dinamia serán la implicación accionarial del equipo directivo en todas nuestras transacciones, y la inversión en compañías que sean líderes en su sector o nicho y que, por ello, resulten atractivas para un potencial comprador industrial en el futuro.

La positiva evolución del sector del capital riesgo en los últimos años y sus favorables perspectivas para el futuro han quedado reflejadas en los datos⁽¹⁾ de inversión y captación de fondos durante el ejercicio 2003. La inversión durante el período ascendió a más de €1.300 M, cifra récord y que supone un incremento del 38% con respecto al ejercicio anterior. Es reseñable, además, que el segmento que experimentó un mayor crecimiento fue el de Buy-Outs con un 55% más de capital invertido. Su porcentaje sobre el total de la inversión ha ido también creciendo hasta situarse en un 28% del total en 2003, cifra récord pero aún lejana de la media europea, que se suele situar en cifras en el entorno del 50%.

Por su parte, la captación de fondos también tuvo un comportamiento satisfactorio en 2003, alcanzando la cifra de €1.042 M, con un incremento superior al 21% con respecto al ejercicio anterior.

Introduction

Following the end of its first five years in the market in 2002, 2003 represented the start of a new cycle for Dinamia. The arrival of several new local and foreign players in the Spanish market and the co-investment agreement with Nmás1 Private Equity Fund LP brought about a major change in Dinamia's operational and competitive status. After the initial 1998-2002 cycle, characterised by a competitive scenario with a limited number of players and investment in small to medium-size companies, Dinamia faces the challenge of a new five year period in a market where there are far more competitors. In order to take up the challenge, Dinamia is focusing on transactions in larger companies, which entail fewer risks and are more attractive to future buyers in our divestments, with a proactive attitude towards the market while leveraging our broader market experience and presence. The aforementioned co-investment agreement will enable us to undertake investment in larger companies. It will enable us to enhance control and play an increasingly prominent role in our investee companies without the need to syndicate transactions with third parties as frequently as in the past.

As a result of this agreement, Dinamia's investment strategy with the new fund has clearly focused on Buy-Out and expansion capital transactions in companies generally valued at between €30 million and €200 million in which they will jointly make investments of €12 to €40 million per transaction for the acquisition of majority or significant minority stakes. Other key aspects of Dinamia's strategy will be to secure the management team's involvement on a shareholder level in all transactions and investments in companies that are lead players in their sector or niche and may therefore be attractive to a potential industry buyer in the future.

The strong performance of the private equity sector in the past few years and its favourable outlook for the future are borne out in the data⁽¹⁾ on investment and funds raised in 2003. Investment during the period amounted to over €1,3 billion, which is a record and represents a 38% increase on the previous year. Also noteworthy is the fact that the segment which registered the highest growth was Buy-Outs, posting a 55% rise in capital invested. The percentage which it represents over total investment has also risen to 28% in 2003 which is a record although still far off the European average which usually stands at around 50%.

The raising of new funds also posted a satisfactory performance in 2003, rising to over €1 billion, up more than 21% on the previous year.

(1) Fuente: "El Capital Riesgo en España 2003" José Martín Pellón, Universidad Complutense de Madrid.

(1) Source: "El Capital Riesgo en España 2003" José Martín Pellón, Universidad Complutense de Madrid.

Otro aspecto a destacar dentro del sector de los Management Buy-Outs en España es la creciente concienciación de los equipos directivos de la importante oportunidad profesional que suponen estos procesos, que les permite el acceso al capital de las empresas en que trabajan, convirtiéndose en sus propios jefes y pasando de su condición de ejecutivo a la de empresario. Progresivamente, las oportunidades de inversión en compañías que se nos presentan comienzan a proceder de sus equipos directivos en vez de sus accionistas.

En un entorno de mayor competencia, Dinamia ha sido capaz de seguir un ritmo inversor satisfactorio, invirtiendo €23 M de euros durante el ejercicio 2003. En este sentido, es necesario resaltar la consolidación del acuerdo de coinversión con Nmás1 Private Equity Fund LP, que ha permitido a Dinamia realizar inversiones en compañías de mayor tamaño y con un mayor control sobre las mismas. Las dos inversiones nuevas realizadas, High Tech Hotels, compañía ya líder en su nicho de hoteles urbanos de tres estrellas con 20 hoteles contratados y con el objetivo de llegar a 40 en 2007, y GAM, líder en el sector de alquiler de maquinaria tras la adquisición simultánea de tres grupos de compañías, son, por su parte, un claro ejemplo de las premisas del estricto foco estratégico mantenido por Dinamia durante el ejercicio 2003: un equipo directivo profesional, independiente e implicado financieramente en el capital, mayoría del capital controlado por los inversores financieros y compañías líderes en su sector o nicho de mercado, con un importante atractivo para un potencial comprador industrial en el futuro.

Ya en el primer trimestre de 2004, Dinamia invirtió €1,75 M adicionales en High Tech Hotels para apoyar el fuerte crecimiento de la compañía y hacer frente a las inversiones en nuevos hoteles. Además, Dinamia invirtió €9,5 M en el Management Buy-Out de Segur Ibérica, una de las principales compañías españolas en el sector de vigilancia y seguridad. Tras estas inversiones, la cartera de participadas de Dinamia asciende ya a más del 75% del total de activos netos, lo que supone un nivel ordinario medio para seguir un ritmo sostenido de inversiones y desinversiones.

El Valor de los Activos Netos de Dinamia a 31 de diciembre de 2003 ascendía a €150 M, de los que €103 M (o un 69% del total) correspondían a la cartera de compañías no cotizadas y el resto, unos €47 M, a los activos líquidos netos. El Valor Neto de los Activos por acción presentó un ligero crecimiento durante el ejercicio, hasta situarse en los €17,55, lo que aún implica un aún muy importante descuento sobre el precio de la acción, cercano al 30%.

Another noteworthy aspect in the Management Buy-Out sector in Spain is management's growing awareness of the major professional opportunity that these processes entail, enabling them to buy into the company in which they work, be their own bosses and leave their executive positions to become entrepreneurs. The investment opportunities which arise are gradually being driven by management teams instead of shareholders.

Within an increasingly competitive scenario, Dinamia has been able to maintain investment at a satisfactory pace, investing €23 million in 2003. In this respect, noteworthy was the consolidation of the co-investment agreement with Nmás1 Private Equity Fund LP, which enabled Dinamia to invest in and enhance control over larger companies. Two new investments were made: High Tech Hotels, which is a leading company in the three-star urban hotel niche, operating 20 hotels, which it plans to increase to 40 by 2007, and GAM, a leading machinery rental operator, resulting from the simultaneous acquisition of three corporate groups. Both are a clear example of the premises driving Dinamia's highly focused strategy in 2003: the companies have a professional management team that is both independent and financially involved in the company's capital, a majority of the capital is controlled by financial investors and both are lead players in the sector or market niche, of considerable interest to a potential industrial buyer in the future.

Additionally, in the first quarter of 2004, Dinamia invested a further €1.75 million in High Tech Hotels to support the company's rapid growth and cover investments in new hotels. Moreover, Dinamia invested €9.5 million in the Management Buy-Out of Segur Ibérica, one of the leading Spanish companies in the guarding and security sector. Following these investments, Dinamia's investee portfolio amounts to more than 75% of total net assets, which is an ordinary level, enabling a sustained rate of investment and divestment.

The Net Asset Value of Dinamia as at 31 December 2003 rose to €150 million, of which €103 million (or 69% of the total) corresponded to its portfolio of unlisted companies and the rest, €47 million corresponded net liquid assets. The Net Asset Value per share rose slightly during the year to €17.55, which continues to represent a very sizeable discount in the share price of close to 30%.

During 2003, and following a policy of high remuneration to our shareholders, €0.70 per share were distributed to shareholders, which implies a

Durante 2003, siguiendo con la política de alta remuneración al accionista, se repartieron 0,7 euros por acción entre los accionistas, los que supone una rentabilidad por dividendo cercana al 6%, una de las más altas de la Bolsa española. Con cargo a reservas, el Consejo de Administración ha propuesto una retribución al accionista de idéntica cantidad para 2004.

Con respecto a su evolución bursátil, el precio de la acción de Dinamia ha incrementado su valor hasta los 12,59 euros a final de ejercicio, representando un incremento del 10% con respecto al cierre del año anterior, habiendo distribuido, además, 0,7 euros por acción a sus accionistas, lo que sitúa la rentabilidad total de la acción por encima del 15%.

Como novedad en el presente Informe Anual, se incluye un detallado Informe de Gobierno Corporativo, de acuerdo con la Ley de Transparencia, cuyo aspecto más relevante ha sido la creación del Comité de Auditoría durante 2003.

Por último, a nivel institucional, debemos destacar la renovación parcial del Consejo de Administración de Dinamia, de dos consejeros, Mr. David Osborne y D. Evaristo Murtra de Anta, 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, tres nuevos consejeros, D. Juan José Sánchez Cánovas, Mr. Alfred M. Vinton y D. Jordi Conejos Santos, permaneciendo D. José Fernando Sánchez-Junco Mans y D. Juan Domingo Ortega Martínez.

dividend yield close to 6%, one of the highest in the Spanish Stock Exchange. With charge to reserves, the Board has proposed an identical remuneration to shareholders for year 2004.

With respect to its stock market performance, Dinamia's share price stood at €12.59 at the year end, which is up 10% on the previous year end and, in addition, paid out €0.7 per share to its shareholders, pushing the total return on shares to over 15%.

This Annual Report includes for the first time a detailed Corporate Governance Report, in accordance with the Transparency Act, the most relevant aspect of which refers to the formation of the Audit Committee in 2003.

Lastly, on an institutional level, we might remark the partial renovation of the Board of Directors of Dinamia, involving two Board Members, Mr. David Osborne and Mr. Evaristo Murtra de Anta, to whom the company would like to thank for their invaluable assistance particularly during the initial stages of the company's flotation. The new Board of Directors is made up of the chairman, Mr. Santiago Bergareche, Mr. José Fernando Sánchez-Junco Mans and Mr. Juan Domingo Ortega Martínez, and three new directors, Mr. Juan José Sánchez Cánovas, Mr. Alfred M. Vinton and Mr. Jordi Conejos Santos.

Consejo de Administración y Equipo Gestor

Board of Directors and Management Team

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN BOARD OF DIRECTORS *Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.*

PRESIDENTE CHAIRMAN

D. Santiago Bergareche Busquet

CONSEJEROS BOARD MEMBERS

*D. Jordi Conejos Santos
D. Juan Domingo Ortega Martínez
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans
D. Juan José Sánchez Cánovas
Mr. Alfred M. Vinton*

SECRETARIO NO CONSEJERO SECRETARY NON MEMBER

D. Luis de Carlos Bertrán

COMITÉ DE AUDITORÍA AUDIT COMMITTEE

PRESIDENTE CHAIRMAN

D. José Fernando Sánchez-Junco Mans

CONSEJEROS BOARD MEMBERS

*D. Juan Domingo Ortega Martínez
D. Juan José Sánchez Cánovas*

SOCIEDAD GESTORA MANAGEMENT COMPANY *Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. Unipersonal*

PRESIDENTE CHAIRMAN

*D. Santiago Eguidazu Mayor**

CONSEJERO DELEGADO CHIEF EXECUTIVE OFFICER

D. Jorge Mataix Entero

SOCIOS PARTNERS

*D. Vicente Canosa Pérez
D. Lorenzo José Martínez Márquez
D. Federico Pastor Arnauda*

DIRECTORES INVESTMENT DIRECTORS

*D. Santiago Gómez Fraile
D. Fernando Ortiz Vaamonde
D. Iñigo Zurita Goñi*

ANALISTAS SENIOR SENIOR ANALYSTS

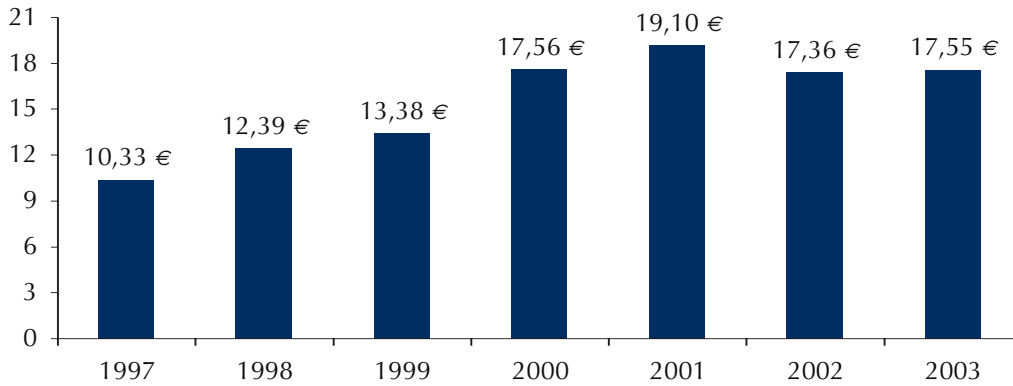
*D. Diego Aguinaga Barrilero
D. Alejandro Baigorri Moreno-Luque*

(*) Desde abril de 2004, D. Santiago Eguidazu Mayor ha sido sustituido en el cargo de Presidente por D. Jorge Mataix Entero.
From April 2004, Mr. Santiago Eguidazu Mayor has been substituted as chairman by Mr. Jorge Mataix Entero.

Principales Indicadores

Main Highlights

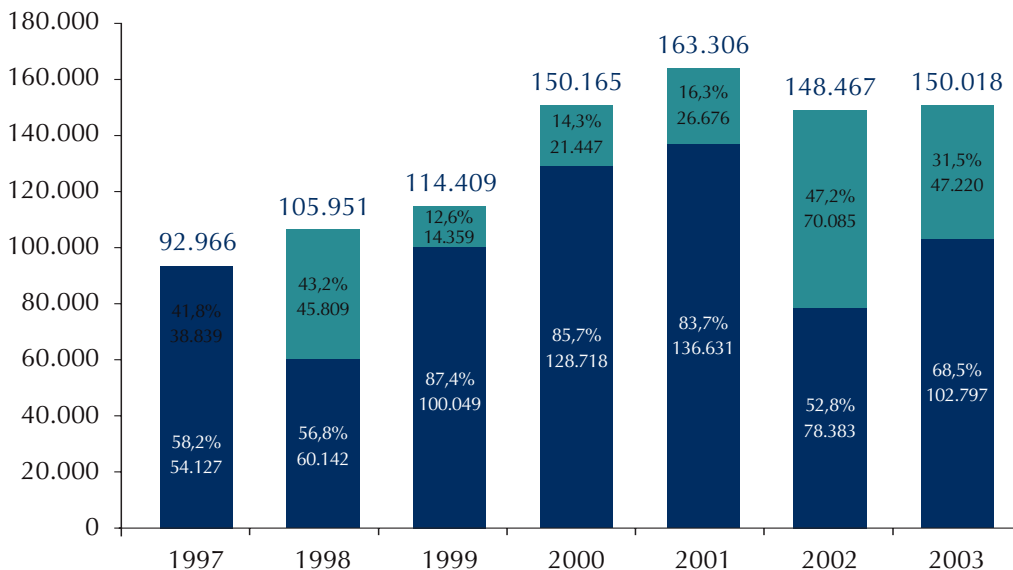
Evolución del NAV de Dinamia (1997-2003) Evolution of NAV Dinamia 1997-2003



*Ajustado por dividendos / Adjusted by dividends

Evolución de los Activos Netos Evolution of Net Assets

Cifras en miles de € / Figures in thousand €

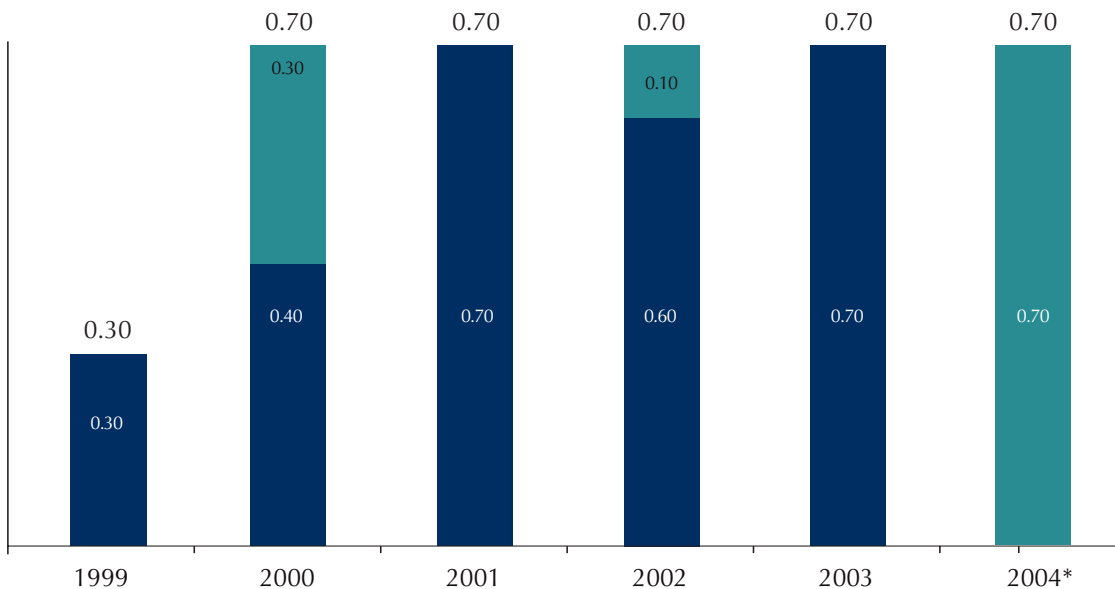


*Ajustado por dividendos / Adjusted by dividends

■ Inversión en participadas / Investment in portfolio companies
■ Activos líquidos netos / Net liquid assets

Retribuciones al accionista distribuidas por Dinamia (1999-2004) Shareholder remuneration paid by Dinamia (1999-2004)

Cifras en € por acción Figures in €



*Pendiente de aprobación por la junta general de accionistas

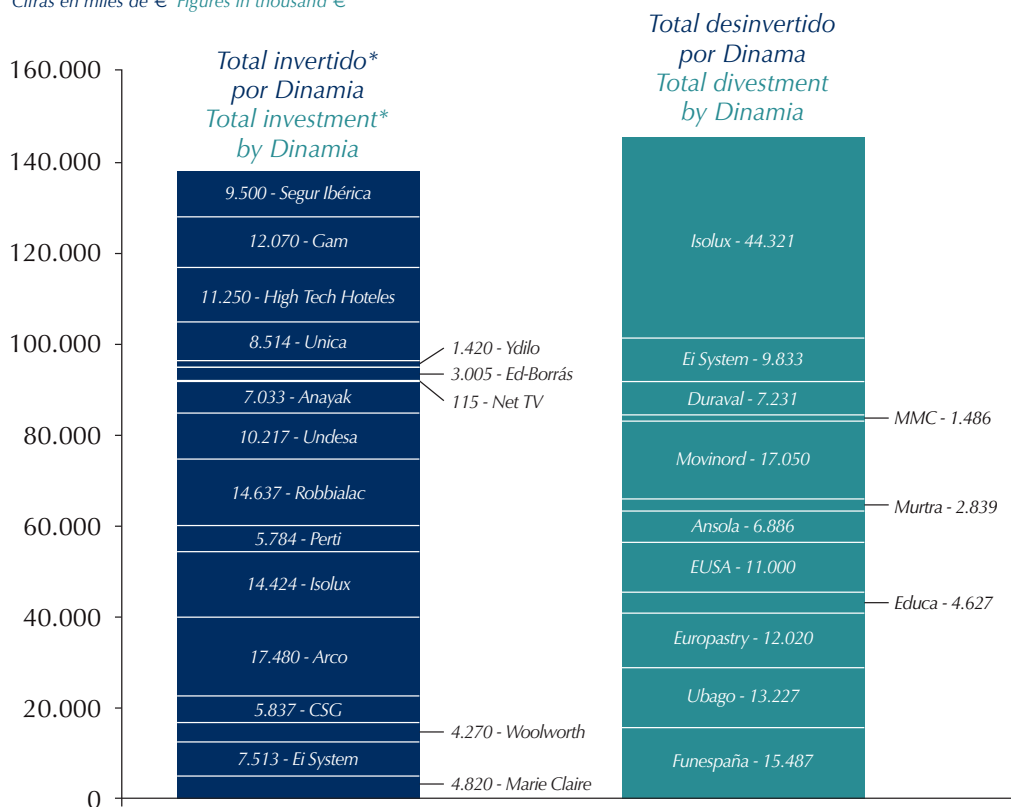
*Pending approval by the general shareholders meeting

■ Dividendo Dividend

■ Prima de emisión Share premium

Dinamia ha invertido 138 millones de euros en 17 compañías desde su salida a bolsa*
Dinamia has invested €138 M in 17 companies

Cifras en miles de € Figures in thousand €

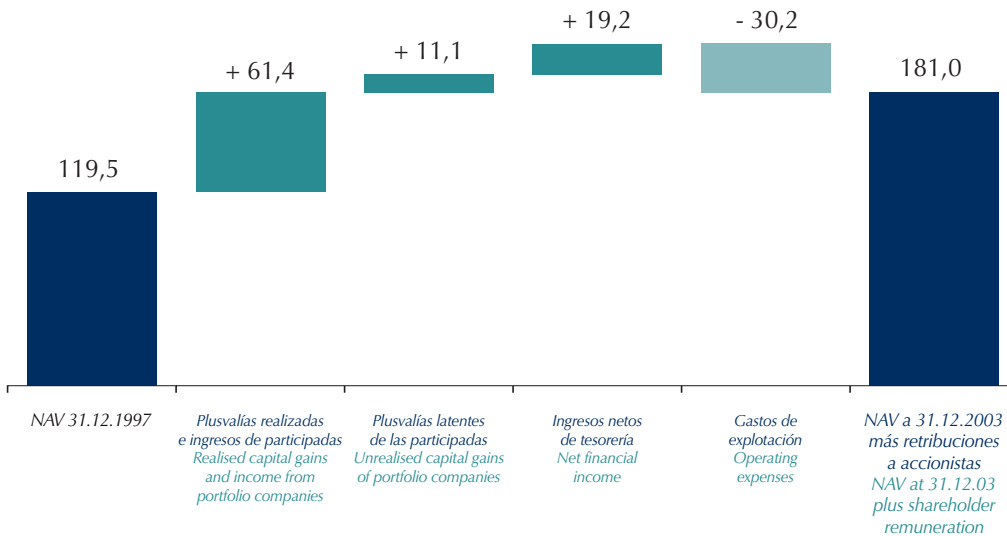


(*) Incluye Segur Ibérica, realizada en marzo de 2004 y un segundo tramo en High Tech en febrero de 2004

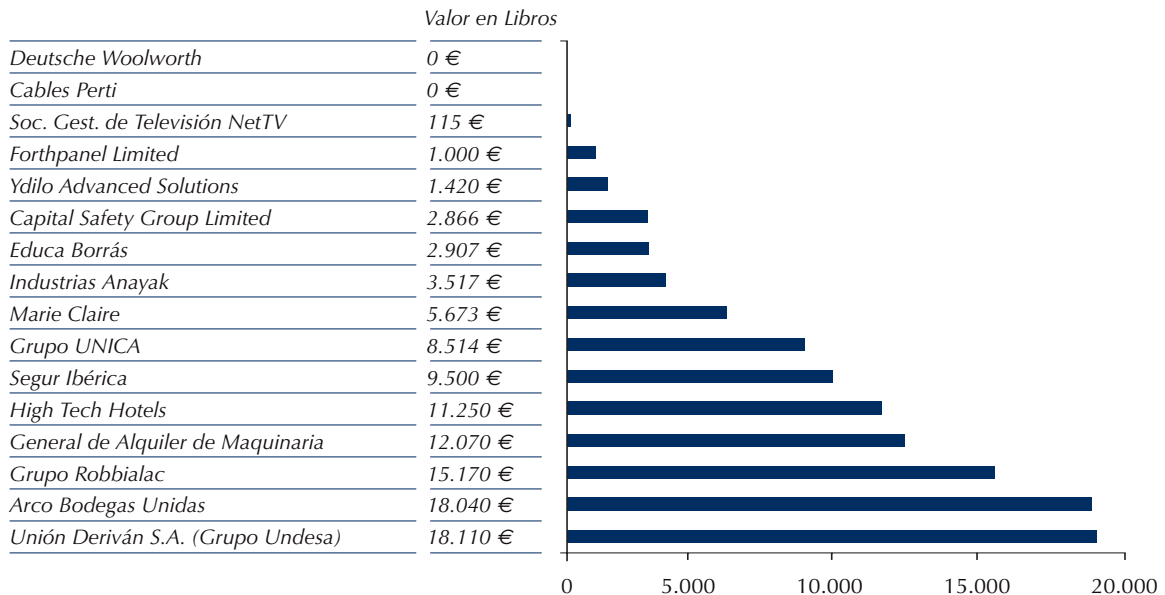
(*) Includes Segur Ibérica, acquisition made in March 2004 and a second tranche of investment in High Tech in February 2004

Origen y destino de la creación de valor en Dinamia *Dinamia's value creation process*

Cifras en millones de € *Figures in thousand €*



Cartera actual de Dinamia (NAV) *Dinamia's portfolio of companies (NAV)*



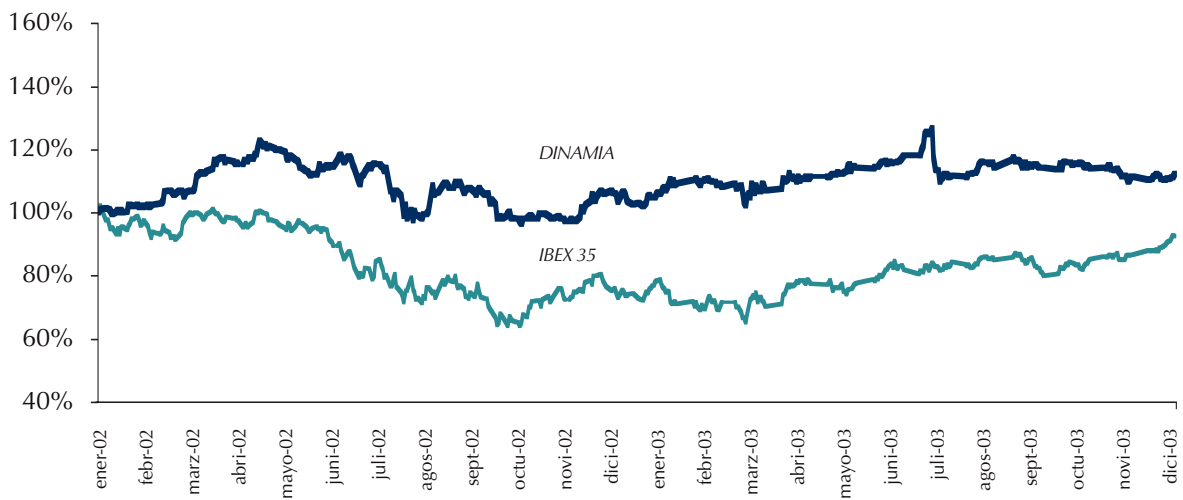
(*) Incluye Segur Ibérica, realizada en marzo de 2004 y un segundo tramo de inversión en High Tech en febrero de 2004

(*) Includes Segur Ibérica, acquisition made in March 2004 and a second tranche of investment in High Tech in February 2004

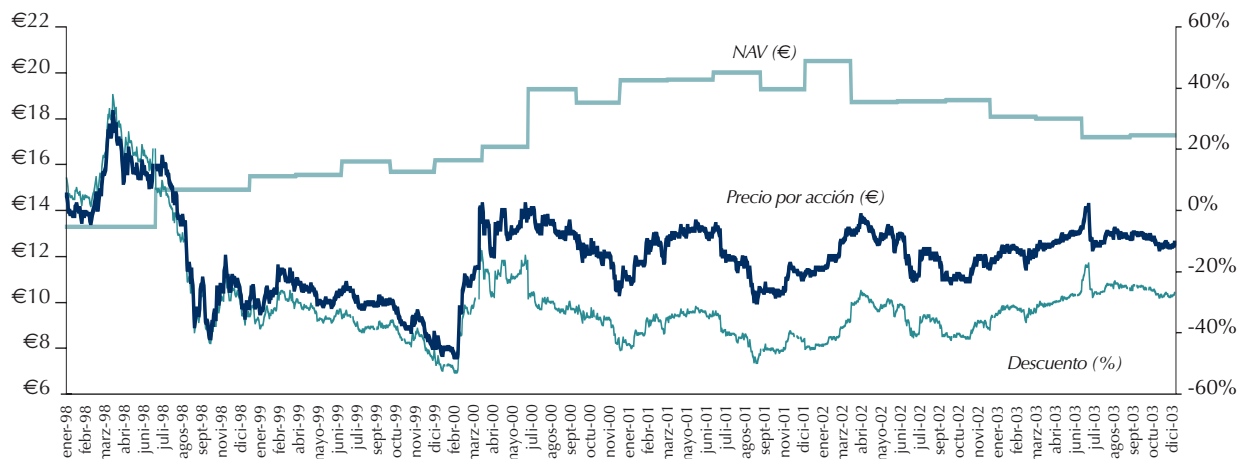
Evolución de Dinamia vs Ibex-35 (1998-2003) Dinamia vs Ibex-35 evolution (1998-2003)



Evolución de Dinamia vs Ibex-35 (2002-2003) Dinamia vs Ibex-35 evolution (2002-2003)



Evolución de Dinamia vs NAV (1998-2003) Dinamia vs NAV evolution (1998-2003)



Cartera de compañías

Portfolio of companies

En julio de 2003 Dinamia ha liderado un proyecto novedoso de build-up en el sector de alquiler de maquinaria consistente en la adquisición simultánea de tres compañías líderes en el sector de alquiler de maquinaria y grúas que debe servir como plataforma para la consolidación del sector. La transacción incluyó la adquisición del 100% de Grupo Alquioviedo (Asturias) y T. Cabrera (Andalucía) y del 100%, en dos fases (julio y diciembre), de Aldaiturriaga (País Vasco, Madrid y Levante).

El valor total de la transacción fue de €76 M, financiándose €30 M con acciones y el resto con deuda, incluyendo ésta deuda de adquisición, préstamo de vendedores y deuda que permanecía en la compañía. Dinamia invirtió €12 M para una participación del 40% del capital social. Nmás1 Private Equity Fund invirtió en las mismas condiciones que Dinamia.

El objetivo de GAM es crear una plataforma inicial de tamaño suficiente que permita una cobertura geográfica completa en la Península Ibérica con bases operativas en todas las grandes áreas y una gama de productos extensa y profunda que permita a la compañía ofrecer a sus clientes un servicio integrado. Está previsto que se desarrolle también una división de alquiler a la industria, lo que permitiría eliminar ciclicidad al negocio.

Se ha seleccionado para liderar el proyecto a D. Pedro Luis Fernández. El Sr. Fernández cuenta con gran experiencia en el sector, al que lleva ligado más de 15 años, habiendo dirigido en el pasado su propia compañía.

El sector del alquiler de maquinaria en España se encuentra altamente fragmentado, con aproximadamente 1.500 compañías y un valor total de mercado de €1.600 M en el año 2001. La industria ha venido creciendo a ritmos fuertes en los últimos años, logrando un 23% de crecimiento anual compuesto medio para el período 1996-2001.

El mercado tiene dos grandes motores: la evolución de la industria de la construcción y la tendencia a la subcontratación (sustitución de la compra de maquinaria por el alquiler). El sector de la construcción ha obtenido un CAA del 8,7% para el período de 1996-2002. El porcentaje de penetración del alquiler de maquinaria en España es del 54%, según fuentes del mercado. En otros países europeos el ratio es muy superior (en Gran Bretaña es del 85%), con lo que estimamos que parte del crecimiento de mercado ha de venir por esta vía.

La compañía ha evolucionado positivamente durante el año 2003. GAM ha sido capaz de sobreponerse a las complicaciones derivadas de la integración de tres compañías, logrando alcanzar el presupuesto fijado para final de año con sólo 6 meses de actuación por parte de los nuevos gestores y accionistas.

In July 2003 Dinamia led a novel build-up project in the machinery rental sector. The project consisted of the acquisition of the three leading players in the machinery and crane rental industry, which should serve as a platform to consolidate the sector. The transaction included the acquisition of 100% of the Alquioviedo Group (Asturias) and T. Cabrera (Andalusia) and 100%, in two stages (July and December), of Aldaiturriaga (Basque Country, Madrid and Levante).

The value of the transaction totalled €76 million, €30 million of which was financed through equity while the rest was financed through debt, which included acquisition debt, vendors' loan and other debt in the Company. Dinamia invested €12 million and acquired a 40% stake in the share capital. Nmás1 Private Equity Fund invested under the same conditions as Dinamia.

GAM's objective is to create a platform of sufficient size to obtain complete geographic coverage in Spain, with operating bases in every large area and an extensive and complete product range that enables the Company to offer its customers an integrated service. There are also plans to develop an industry machine rentals division, which would enable the Company to reduce the cyclical nature of the business.

Mr Pedro Luis Fernández has been chosen to lead the project. Mr Fernández has broad experience of the sector, in which he has been involved for more than 15 years. In the past he ran his own company.

The machinery rental sector is highly fragmented in Spain, with approximately 1,500 companies operating in a market totalling €1,600 million in 2001. The industry has been growing strongly over the past few years, averaging a compound annual growth rate of 23% in the period 1996-2001.

The market has two main drivers: the construction industry and the trend towards subcontracting services (replacement of machinery purchases with rentals). The construction industry posted a CAGR of 8.7% in the period 1996-2002. Machinery rental penetration in Spain stands at 54%, according to market sources. The percentage is far higher in other European countries (in Great Britain it is 85%) and we therefore consider that part of market growth will originate from this area.

The Company has registered a solid performance in 2003. GAM has been capable of overcoming the complexity of integrating three companies and attaining the budget figures for the end of the year after only six months of operations by the new managers and shareholders.


ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	40,32%
<i>Nmás1 Private Equity Fund</i>	40,32%
<i>Caja Asturias</i>	9,76%
<i>Equipo Directivo Management Team</i>	9,61%

*Consejero Delegado
Chief Executive Officer*

D. Pedro Luis Fernández

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	54.735	60.337
<i>Operating Income</i>		
<i>BAlIA (**)</i>	19.943	24.553
<i>EBITDA</i>		
<i>BAlI (***)</i>	8.145	13.127
<i>EBIT</i>		
<i>Beneficio Neto</i>	3.061	7.459
<i>Net Profit</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	39.987	59.399
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Fondo de Comercio</i>	0	15.599
<i>Goodwill</i>		
<i>Gastos a distribuir</i>	2.017	1.986
<i>Deferred Expenses</i>		
<i>Activo Circulante</i>	36.880	41.488
<i>Current Assets</i>		
TOTAL ACTIVO	78.884	118.472
TOTAL ASSETS		
<i>Fondos Propios</i>	30.969	34.857
<i>Equity</i>		
<i>Acreeedores a largo plazo</i>	21.239	43.155
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Pasivo circulante</i>	26.676	40.460
<i>Current Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	78.884	118.472
TOTAL LIABILITIES		

(*) *Cuentas de Gestión proforma que reflejan doce meses de actividad de todo el grupo*
Proforma Management Accounts of twelve months of activity for the whole group of companies

(**) *BAlIA Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones*
EBITDA Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

(***) *BAlI Beneficio antes de intereses e impuestos*
EBIT Earnings before interest and taxes

High Tech Hotels

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. 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 Private Equity Fund), en el momento en que sean necesarios para la apertura de nuevos hoteles. En enero de 2004, como hechos posteriores se han invertido €3,5 M del compromiso indicado.

High Tech Hoteles es una cadena hotelera centrada en el segmento urbano de tres estrellas y tres plus, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. Al cierre de la presente memoria, la cadena tiene 20 hoteles contratados, ubicados principalmente en Madrid y en las principales capitales de provincia. Trece 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.

El sector hotelero en tres estrellas se caracteriza por los siguientes aspectos:

- Forman la columna vertebral de la industria hotelera en España, siendo más del 33% de la totalidad de establecimientos y con más del 45% de la capacidad de camas.
- Desde 1987 la ocupación en los hoteles de tres estrellas ha sido la más alta de la industria.
- El segmento de tres estrellas es el menos afectado por las crisis del sector.

La evolución durante el año ha sido satisfactoria. Aunque, lógicamente, las cuentas de resultados aún no son positivas, las nuevas aperturas se han mantenido al ritmo esperado, con unos plazos de maduración de los hoteles ajustados a los planes iniciales. La obtención de nuevos contratos para nuevos hoteles sigue a buen ritmo, habiéndose firmado 8 nuevos durante 2003 y primeros meses de 2004, con lo que la cartera actual de hoteles asciende ya a 20.

In January 2003 Dinamia invested €9,5 million in the hotel chain High Tech, in a deal that combined the acquisition of shares and a capital increase. The Company's share capital was structured into ordinary and preference shares. Nmás1 Private Equity Fund LP, also advised by the Nmás1 venture capital subsidiary, invested under the same conditions as Dinamia. In addition, there is an agreement under which the institutions will provide a further €7 million in preference shares (€3,5 million by Dinamia and €3,5 million by Nmás1 Private Equity Fund), when necessary to open new hotels. In January 2004, after the year end, €3.5 million were invested as part of this commitment.

High Tech Hoteles is a hotel chain focused on the three star and three star plus segment for business customers and city tourists. At the date of this report, it operates 20 hotels, mainly located in Madrid and the main Spanish cities. Thirteen of these hotels are operational and the rest will be opened once their refurbishment is completed.

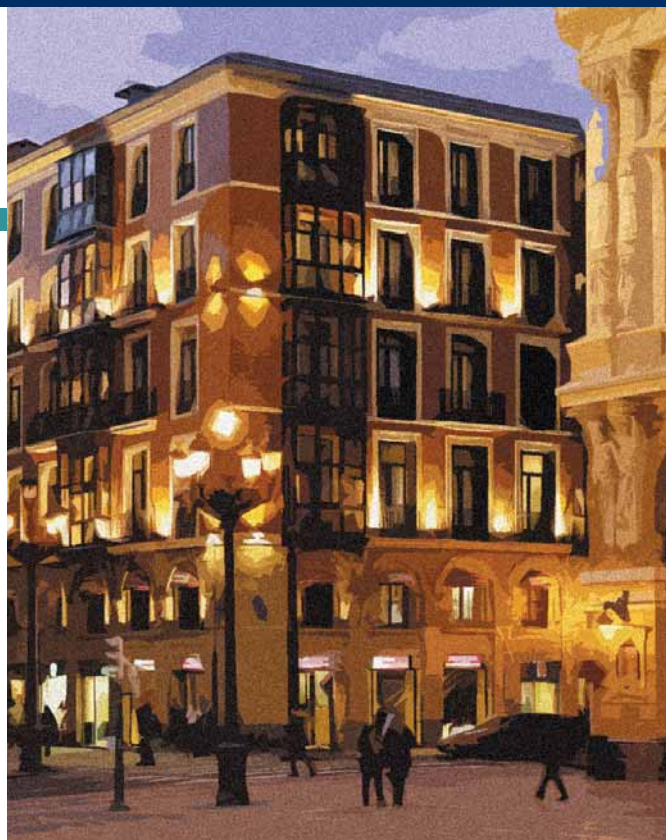
The Company's strategy is to create a leading chain in its segment with 40 clearly identified and recognised hotels in a segment which has yet to consolidate and that currently is highly fragmented and characterised by family management with low brand recognition.

The Company is managed by five executives who formerly worked for the Tryp chain, which they left after the purchase of Tryp by Sol Meliá.

The three-star hotel sector is characterized by the following:

- They form the core of the hotel industry in Spain and account for more than 33% of all establishments and 45% of bed capacity.
- Since 1987 occupancy levels at three-star hotels have been the highest in the industry.
- The three-star segment was the least affected by the crisis triggered in the industry.

Performance during the year was satisfactory. Although logically no profits have yet been posted, new openings have continued at the planned rate and hotel maturity periods are meeting initial plans. New contracts are being secured for new hotels at a good rate and eight new agreements were concluded in 2003 and the first few months of 2004. The current hotel portfolio already stands at 20 establishments.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	42,31%
<i>Nmás1 Private Equity Fund</i>	42,31%
<i>Equipo Directivo Management Team</i>	15,38%

<i>Presidente Chairman</i>	<i>D. Javier Candela</i>
<i>Director General Managing Director</i>	<i>D. Antonio Fernández Casado</i>

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación Operating Income</i>	6.861	11.026
<i>BAlIA (**)</i>	167	714
<i>EBITDA</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos (pérdida) Profit before taxes (loss)</i>	(2.178)	(1.949)
<i>Beneficio Neto (pérdida) Net Profit (loss)</i>	(2.178)	(1.949)

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto Fixed Assets</i>	10.345	17.654
<i>Existencias Stocks</i>	64	87
<i>Deudores Debtors</i>	3.754	5.578
<i>Tesorería Cash</i>	2.513	1.677
TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS	16.675	24.995
<i>Fondos Propios Equity</i>	7.947	15.011
<i>Provisiones Provisions</i>	221	281
<i>Acreedores a largo plazo Long-term Liabilities</i>	418	415
<i>Acreedores Comerciales Commercial Creditors</i>	6.476	3.646
<i>Otros Acreedores Other Creditors</i>	1.613	5.642
TOTAL PASIVO TOTAL LIABILITIES	16.675	24.995

(*) Cuentas auditadas Audited Accounts

(**) BAlIA Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones
EBITDA Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

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 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 en el ejercicio 2003 se adquirió el grupo Eulimp, continuándose activamente en la búsqueda de nuevas adquisiciones.

El sector es estable con unos crecimientos del 4-5%, en un 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 año 2003 la compañía ha continuado con su política de adquisiciones, en concreto ha adquirido Eulimp, una compañía con actividades en Cataluña y que le permitirá incrementar su presencia en esta zona.

La compañía ha evolucionado muy favorablemente durante el presente ejercicio, creciendo en ventas y con mejoras de márgenes. Unica ha comenzado en este ejercicio una estrategia basada en el abandono de los contratos de márgenes negativos o de márgenes bajos y de mala gestión de cobro. Esta estrategia ha permitido a la compañía rejuvenecer su cartera y mejorar sustancialmente la gestión del circulante.

Para el año 2004 se espera reforzar esta estrategia y, de esta forma, aumentar significativamente el margen de la compañía.

The Unica Group was incorporated as an ambitious project to create the leading domestic company in the cleaning services sector. During the second half of 2001, several companies in the sector were acquired to create one of the largest groups in the industry. The group of companies pertaining to El Impecable, S.A. was acquired and subsequently another group of seven companies, grouped mainly around the activities of Amalís. In 2002 the Canary Islands Macasa group, and in 2003 the Eulimp group were acquired. The search for new acquisitions continues.

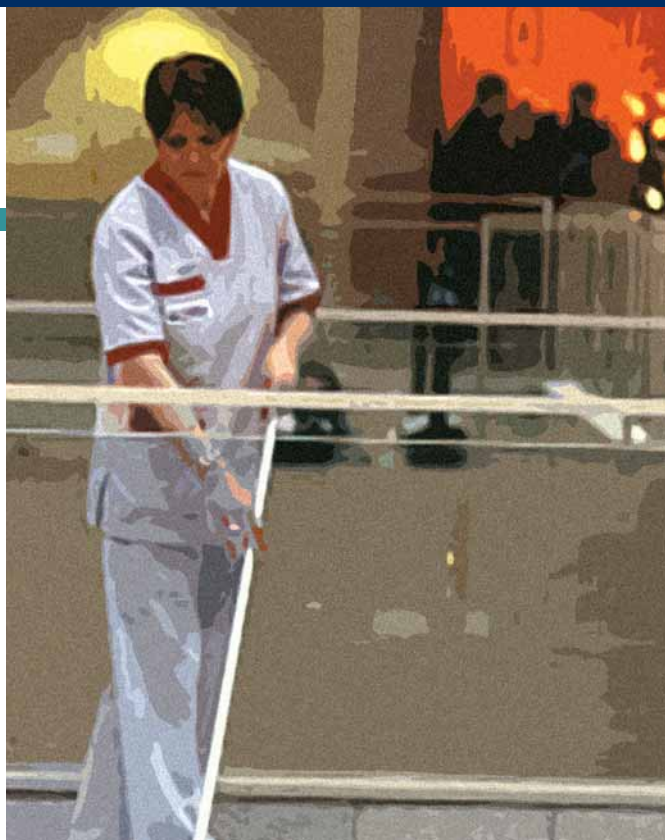
The sector registers stable growth of 4-5%. It is highly fragmented and a strong concentration process is underway.

There is a clear trend towards consolidation in the main European countries. Scandinavian countries are driving diversification into other similar market segments and geographic expansion through acquisitions in less developed countries. Unica's operation, which signalled the start of the concentration of the sector in Spain, has triggered interest among a large number of players with a view to their inclusion in a larger group.

In 2003 the Company continued its acquisition policy and, specifically, it acquired Eulimp, which operates in Catalonia and will enable it to increase its presence in this area.

The Company posted a highly favourable performance during the year as sales grew and margins improved. This year Unica implemented a strategy based on discontinuing contracts which generated negative or low margins and with poor collection handling. This strategy has enabled the Company to regenerate its portfolio and substantially improve the management of its working capital.

In 2004 this strategy is expected to be reinforced, which will significantly improve the Company's margins.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	31,51%
<i>Fondos gestionados por Corpfin</i>	31,51%
<i>Funds Managed by Corpfin</i>	
<i>Fondos gestionados por ABN Amro</i>	31,51%
<i>Funds Managed by ABN Amro</i>	
<i>Equipo Directivo</i>	5,47%
<i>Management Team</i>	

Presidente y Consejero Delegado **D. Eduardo Paraja**
Chairman and Managing Director

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*) 31/12/02 31/12/03

<i>Ingresos de Explotación</i>	167.502	183.786
<i>Operating Income</i>		
<i>BAlIA (**)</i>	6.895	8.920
<i>EBITDA</i>		
<i>BAlI (***)</i>	5.120	7.695
<i>EBIT</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*) 31/12/02 31/12/03

<i>Inmovilizado</i>	25.197	23.311
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Clientes</i>	37.796	38.641
<i>Clients</i>		
<i>Otros Deudores</i>	2.617	2.479
<i>Other Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	3.115	2.189
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	68.726	66.620
TOTAL ASSETS		

<i>Recursos Propios</i>	25.134	27.594
<i>Equity</i>		
<i>Deuda de Adquisición</i>	18.174	12.902
<i>Acquisition Debt</i>		
<i>Deuda bancaria a corto plazo</i>	4.706	12.040
<i>Short-term Bank Debt</i>		
<i>Otras deudas a corto plazo</i>	20.711	14.084
<i>Other Short-term Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	68.726	66.620
TOTAL LIABILITIES		

(*) Cuentas de Gestión proforma que reflejan doce meses de actividad de todo el grupo
Proforma Management Accounts of twelve months of activity for the whole group of companies

(**) BAlIA Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones
EBITDA Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

(***) BAlI Beneficio antes de intereses e impuestos
EBIT Earnings before interest and taxes

En diciembre de 2000, Dinamia suscribió una ampliación de capital en Borrás Plana por importe de €3 M. A su vez, Catalana d'Iniciatives 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 de 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, Telesketch y 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.

La debilidad del dólar frente al euro ha supuesto una reducción de las exportaciones, estimándose un ligero descenso de las ventas para el cierre del ejercicio que se produce en marzo. Asimismo se estima que el EBITDA alcance los €2,6 M por debajo de las previsiones de inicio de año. Desde el punto de vista de costes se ha conseguido consolidar la contención de gastos ya iniciada el pasado ejercicio. Adicionalmente se ha continuado persiguiendo el objetivo de reducir referencias y de esta forma centrar esfuerzos en la gama de productos de mayor valor añadido.

Las previsiones para el ejercicio 2004-2005 son moderadamente optimistas, se proyectan crecimientos en ventas, basados principalmente en una recuperación ligera del mercado, la introducción de nuevas líneas de productos y la potenciación de nuevos mercados. Asimismo, no se descartan posibles adquisiciones durante el siguiente ejercicio.

In December 2000 Dinamia subscribed a share capital increase in Borrás Plana amounting to €3 million. In turn Catalana d'Iniciatives and Team Toys (the executive team) subscribed €1.8 million each. With these investments Borrás Plana acquired 100% of Educa Sallent. In April 2001 both companies were merged.

Borrás has a product offering that closely supplements that of Educa (magic games, educational board games, construction kits, hobbies and other). It has several brands and products of recognised brands such as Magia Borrás, Tente, Telesketch and Conector. The range of both companies enables the business to be fully integrated.

Educa Sallent is engaged in the manufacture and marketing of educational games. It has an extensive catalogue of puzzles and educational games, board games and educational electronic games. Educa manufactures its own puzzles, educational and board games that are marketed under the Educa brand, which is a highly regarded brand in the Spanish market.

Educa-Borrás is the leading domestic manufacturer of puzzles and the second manufacturer in the toy sector, which places it sixth on the list of top manufacturers including foreign companies.

The weakness of the dollar with respect to the euro has reduced exports and sales are expected to be slightly down at the year end in March. EBITDA is expected to reach €2.6 million, below the forecasts made at the start of the year. From a cost point of view the Company has consolidated the cost containment policy that was implemented last year. It has also continued to pursue the objective of reducing the number of products and thus focus on the product range offering the highest value added.

Forecasts for 2004-2005 are moderately optimistic and sales growth is projected based mainly on a slight recovery of the market, the introduction of new product lines and the promotion of new markets. New acquisitions during the year are not ruled out.



Juguetes Educativos



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	38,44%
<i>Catalana d'íniciatives</i>	23,84%
<i>Team Toys (Equipo Directivo)</i>	34,42%
<i>Team Toys (Management Team)</i>	
<i>Otros Inversores</i>	3,30%
<i>Other Investors</i>	

Presidente y Consejero Delegado D. José Maxenchs
Chairman and Chief Executive Officer
Director General D. Florenci Verbón
Managing Director

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/03/03	31/03/04
<i>Ingresos de Explotación</i> <i>Operating Income</i>	21.971	20.237
<i>BAlIA (**)</i> <i>EBITDA</i>	3.221	2.624
<i>BAlI (***)</i> <i>EBIT</i>	2.169	1.100
BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)	31/03/03	31/03/04
<i>Inmovilizado Neto</i> <i>Fixed Assets</i>	5.884	n.d.
<i>Activo Circulante</i> <i>Current Assets</i>	19.358	n.d.
TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS	25.242	n.d.
<i>Fondos Propios</i> <i>Equity</i>	8.215	n.d.
<i>Acreeedores a largo plazo</i> <i>Long-term Liabilities</i>	1.817	n.d.
<i>Pasivo circulante</i> <i>Current Liabilities</i>	15.210	n.d.
TOTAL PASIVO TOTAL LIABILITIES	25.242	n.d.

(*) Cifras auditadas a 31.03.03 y estimaciones de la Compañía 31.03.04
 Audited Accounts as of 31.03.03 and Company forecast as of 31.03.04
 (**) BAlIA Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones
 EBITDA Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
 (***) BAlI Beneficio antes de intereses e impuestos
 EBIT Earnings before interest and taxes

En julio de 2000 Dinamia lideró el Management Buy-Out 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.

Undesa ha demostrado una vez más ser uno de los productores europeos más rentables gracias a su eficiente estructura de costes y su magnífico posicionamiento estratégico en el sur de Europa con 3 plantas en Barcelona, Zaragoza y Bolonia cercanas a los principales mercados destino. Con una producción superior a las 101.000 toneladas en 2003, Undesa incrementó su facturación un 2,7% hasta alcanzar los €83 M y su beneficio operativo en un 20% hasta €6,1 M. El fuerte incremento en rentabilidad fue consecuencia de las inversiones en productividad efectuadas en el último año y en el cambio del mix de productos previsto en el plan estratégico.

Durante el año 2003 la economía centro-europea, principal destino exportador de la compañía, ha seguido deprimida como en el año anterior lo que en un negocio tan ligado a la producción industrial como el de los ácidos grasos se deja notar en los resultados del sector. Adicionalmente, a partir del verano, los precios de la glicerina, subproducto de la producción del ácido graso, iniciaron un descenso pronunciado consecuencia del incremento de la producción de biodiesel en Europa, que también produce glicerina como subproducto. Por ello el año 2003 ha sido de los peores en el último quinquenio para la industria europea de los ácidos grasos.

Para el año 2004, y a pesar de que se estima que la recuperación económica en Europa será más lenta de lo previsto y el precio de la glicerina se mantendrá en niveles estructuralmente bajos, la compañía tiene presupuestado un nuevo avance en producción, lo que debiera permitir un paso más en rentabilidad.

In July 2000 Dinamia led the Management Buy-Out of the Undesa Group, formed by Unión Deriván, S.A and Undesa Italia, S.r.L (formerly Mirachem, S.r.L), both subsidiaries of Reckitt-Benckiser. Undesa manufactures oleo-chemical products (fatty acids, glycerines, stearates, esters, ester-quats, stabilizers, etc.) for a wide and traditional European customer base, particularly, in the detergent, cosmetics, plastics, tyre, paints, chemical and pharmaceutical sectors.

Undesa is the fourth largest producer of fatty acids in Europe and is the lead player in Spain and number two in Italy. With three factories located in Barcelona, Zaragoza and Bologna, its production capacity exceeds 100,000 tonnes.

Undesa has once again evidenced that it is one of the most profitable European producers thanks to its efficient cost structure and magnificent strategic positioning in the south of Europe with three plants in Barcelona, Zaragoza and Bologna that are close to its main markets. Production exceeded 101,000 tonnes in 2003 and Undesa grew turnover by 2.7% to €83 million and operating profit by 20% to €6.1 million. The sharp rise in profitability was the result of investments made in productivity over the past year and the change in the product mix which was provided for under the strategic plan.

In 2003 the economy in Central Europe, the destination of most of the company's exports, continued to be depressed, as was the case the preceding year, which in a business such as fatty acids, linked to industrial production, had effects on the results obtained by the sector. Furthermore, as from the summer prices of glycerine, a by-product of fatty acids, fell sharply as a result of the rise in the production of biodiesel fuel in Europe, which also produces glycerines as a by-product. The year 2003 was therefore one of the worst in the last five years for the European fatty acid industry.

Despite the fact that the economic recovery in 2004 will be slower than expected and glycerine prices will remain at structurally low levels, the company has budgeted for a further increase in production which will enable profitability to be further increased.


ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	49,14%
<i>Fondos Gestionados por Corpfin</i>	28,91%
<i>Funds Managed by Corpfin</i>	
<i>Fondos Gestionados por Espiga</i>	18,78%
<i>Funds Managed by Espiga</i>	
<i>Equipo Directivo</i>	3,17%
<i>Management Team</i>	

Director General **D. Santiago Bargeño**
Managing Director

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	81.332	83.214
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio de Explotación</i>	4.492	6.035
<i>Operating Profit</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos</i>	√4.343	5.428
<i>Profit Before Taxes</i>		
<i>Beneficio Neto</i>	3.343	3.335
<i>Net Profit</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	27.333	26.878
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	0	0
<i>Deferred Expenses</i>		
<i>Existencias</i>	6.871	6.003
<i>Stocks</i>		
<i>Deudores</i>	22.594	21.853
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	5.351	7.925
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	62.148	62.659
TOTAL ASSETS		
<i>Fondos Propios</i>	30.144	32.459
<i>Equity</i>		
<i>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</i>	92	93
<i>Deferred Income</i>		
<i>Provisiones para riesgos y gastos</i>	1.925	1.715
<i>Provisions</i>		
<i>Acreeedores a largo plazo</i>	9.886	7.134
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	2.632	3.424
<i>Short-term Debt</i>		
<i>Acreeedores Comerciales</i>	15.451	15.574
<i>Commercial Creditors</i>		
<i>Otras cuentas a pagar</i>	2.018	2.260
<i>Other Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	62.148	62.659
TOTAL LIABILITIES		

(*) *Cifras auditadas*
Audited Accounts

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: Ticketing y servicios transaccionales, Servicios ASP y Soluciones Verticales.

En el área de ticketing, Ydilo opera servicios de venta telefónica automatizada de entradas de cine. 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 le permiten distribuir a su vez las licencias sobre las que están construidas las aplicaciones de Ydilo. Entre sus clientes se encuentran El Corte Inglés, ING España, Retevisión, Air Miles, Grupo Logístico Santos, Repsol Butano, Real Madrid, Vodafone o la Dirección General de Tráfico.

Balance positivo para el ejercicio 2003 en el que se han superado las expectativas iniciales y casi doblado los objetivos de ventas fijados en el presupuesto, habiéndose logrado un EBITDA positivo. La inversión realizada en el desarrollo de la plataforma tecnológica y la labor comercial ya iniciada en el ejercicio 2002 empiezan a dar frutos. El crecimiento en ventas procede principalmente de clientes de telecomunicaciones, segmento en donde al final del ejercicio se ha firmado un contrato a tres años con uno de los principales operadores de móviles, que además de significativo por la tecnología empleada, la diversidad de funcionalidades y aplicaciones y los niveles de servicio establecidos, supone para Ydilo una base sólida de negocio para los próximos ejercicios. Igualmente se ha desarrollado con éxito y está plenamente operativa la primera automatización de call center mediante lenguaje natural en España para una entidad financiera. Estos y otros destacados desarrollos, para otras entidades financieras, empresas de energía, clubes de fútbol o grandes almacenes, han permitido posicionar la plataforma de Ydilo como una de las mejores opciones disponibles en el mercado. Durante el ejercicio, la compañía ha servido o atendido más de 18 millones de minutos, lo que da idea de la aceptación, fiabilidad y realidad de las aplicaciones desarrolladas por la empresa.

Las perspectivas para el ejercicio 2004 son favorables. El objetivo de presupuesto es casi doblar las ventas obtenidas en 2003 y alcanzar un EBITDA positivo superior a €1 M. Se está profundizando la relación comercial con clientes actuales y profundizando con nuevos clientes potenciales en España e incluso en el extranjero. Al igual que en 2003, una parte de las ventas presupuestadas en 2004 procederá de la venta de tecnología, normalmente ligada a los servicios y aplicaciones desarrollados por Ydilo, y tratándose fundamentalmente de licencias de Nuance, de la que la compañía es distribuidor en Europa.

Ydilo is specialized in natural voice recognition technologies and text-to-speech capabilities, within the field of automated telephone services. Based on these technologies, Ydilo offers advanced voice services in three different areas: Ticketing and transactional services, ASP Services and Vertical Solutions.

In the ticketing area, Ydilo operates automatic voice cinema ticket services. Ydilo has been a pioneer in the automated sale of tickets to football events and sold more than 50,000 tickets to matches. The Company also offers partial or complete automation solutions for operator staffed call centres. For Vertical Solutions the Company has reached "Value Added Reseller" agreements with its base technology providers which enable it to distribute the licenses on which Ydilo's applications are constructed. Its customers include El Corte Inglés, ING España, Retevisión, Air Miles, Grupo Logístico Santos, Repsol Butano, Real Madrid, Vodafone and the Directorate General for Traffic.

2003 was a positive year as initial expectations were exceeded and initial budgeted sales targets were nearly doubled. EBITDA was also positive. The investment made to develop the technological platform and sales efforts that started in 2003 are consolidating. Sales growth was mainly driven by telecommunications customers, the segment in which a three-year contract was concluded with one of the main mobile telephony players. This is significant not only due to the technology employed, the functionality and application diversity and established service levels but also because it gives Ydilo a solid business base for the coming years. Similarly, the first automation of a natural language call centre in Spain has been developed for a financial institution and is fully operational. These and other notable developments for other financial institutions, energy companies, football clubs or large department stores have enabled Ydilo to position its platform as one of the best available options in the market. During the year the Company handled or attended 18 million minutes of calls, which offers an idea of the success, reliability and reality of the applications developed by Ydilo.

The outlook for 2004 is favourable. The budgeted target is to nearly double 2003 figures and attain EBITDA of more than €1 million. Business relations with existing customers are being extended and relations with new potential customers in Spain and abroad are being built up. As in 2003, a part of budgeted 2004 sales will derive from technology sales, normally linked to the services and applications developed by Ydilo, mainly consisting of Nuance licenses, for which the Company is the European distributor.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	6,52%
<i>Equipo directivo y plan de opciones Management Team and Options Plan</i>	36,76%
<i>Corporación IBV</i>	18,07%
<i>Mercapital</i>	22,59%
<i>Ericsson Innova</i>	16,06%

<i>Presidente Chairman</i>	<i>D. Javier Álvarez-Vara</i>
<i>Director General Managing Director</i>	<i>D. Domingo Lopéz Montesdeoca</i>

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación Operating Income</i>	1.173	4.167
<i>Beneficio de Explotación (pérdida) Operating Profit (loss)</i>	(3.014)	(563)
<i>Beneficio antes de Impuestos (pérdida) Profit before Taxes (loss)</i>	(2.849)	(512)
<i>Beneficio Neto (pérdida) Net Profit (loss)</i>	(2.849)	(512)

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto Fixed Assets</i>	2.997	2.845
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios Deferred Expenses</i>	1	0
<i>Existencias Stocks</i>	0	461
<i>Deudores Debtors</i>	381	2.254
<i>Tesorería Cash</i>	3.012	1.424
TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS	6.391	6.983
<i>Recursos Propios Equity</i>	2.710	2.197
<i>Acreeedores a largo plazo Long-term Liabilities</i>	3.279	2.520
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp Short-term Debt</i>	11	220
<i>Acreeedores Comerciales Commercial Creditors</i>	197	1.253
<i>Otras cuentas a pagar Other Liabilities</i>	196	793
TOTAL PASIVO TOTAL LIABILITIES	6.391	6.983

(*) Cifras auditadas
Audited Accounts

En junio de 2000, se creó el consorcio Net TV, 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 2003 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.

In June 2000 the Net TV consortium was created by some of the most important media groups in Spain. In November 2001 this consortium obtained one of two licenses for unencrypted land-based digital television broadcasting.

Given the status of digital television in Spain, the development of the business has been sluggish and initially forecast investments has slowed. Since 18 June 2002 the Company has started up test broadcasting in order to fulfil its commitments and obligations under the bidding conditions for the license although the pace of investment has slowed and costs have been kept to a minimum.

Within this context, the Company has started to release part of the guarantees submitted in the tender. Specifically, a guarantee of €601,000 has been released on the publication of a professional ethics code.

Dinamia's stake in this Company is held through Dinamia Telemática S.L. in which it has a 75% interest.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Telemática</i>	1,64%
<i>Vocento</i>	27,33%
<i>Pantalla Digital</i>	26,24%
<i>Altadis</i>	18,00%
<i>Europroducciones</i>	9,84%
<i>Radio Intereconomía</i>	8,75%
<i>SIC</i>	7,65%
<i>Denodo Technologies</i>	0,55%

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	0	0
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio Neto (pérdida)</i>	(746)	(2.401)
<i>Net Profit. (loss)</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	611	530
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Deudores</i>	5.364	3.181
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	89	35
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	6.064	3.745
TOTAL ASSETS		
<i>Fondos Propios</i>	5.262	2.861
<i>Equity</i>		
<i>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</i>	0	0
<i>Deferred Income</i>		
<i>Acreedores a largo plazo</i>	0	0
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	0	0
<i>Short Term Debt</i>		
<i>Otros Acreedores</i>	800	883
<i>Other Creditors</i>		
<i>Administraciones Públicas</i>	1	1
<i>Public Administrations</i>		
TOTAL PASIVO	6.064	3.745
TOTAL LIABILITIES		

(*) Cuentas auditadas a 31/12/02 y estimaciones de la compañía a 31/12/03
 Audited Accounts as of 31/12/02 and company forecast as of 31/12/03

En diciembre de 1999 Dinamia lideró, junto con Bridgepoint Capital, el Management Buy-Out 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 ha estado marcado de nuevo por un entorno económico muy desfavorable en Portugal. Prácticamente todos los indicadores económicos han continuado mostrando una clara recesión lo que ha afectado al sector en su conjunto y a Robbialac en particular. A pesar de ello la compañía ha alcanzado un beneficio bruto de explotación superior a €16,7 M., que aún estando lejos de la cifra inicialmente presupuestada, la ha convertido de nuevo en una de las compañías más rentables del sector en un entorno de mercado muy difícil. En España, nuestra filial Duraval ha tenido uno de los mejores ejercicios de su historia respaldando la gestión del nuevo equipo directivo encabezado por D. Iñaki Eguía.

Confiamos en que el ejercicio 2004 sea el del inicio de la recuperación económica en Portugal, lo que sin duda se reflejará en los resultados de la compañía al operar esta en un sector maduro ligado al consumo y a la construcción. Mientras tanto la compañía seguirá haciendo un esfuerzo de contención de gastos y defensa de su magnífica imagen de marca ofreciendo productos de la más alta calidad y un servicio impecable a sus clientes. La generación de "cash-flow" del grupo permitirá rebajar a la mitad el endeudamiento inicial para la adquisición del grupo.

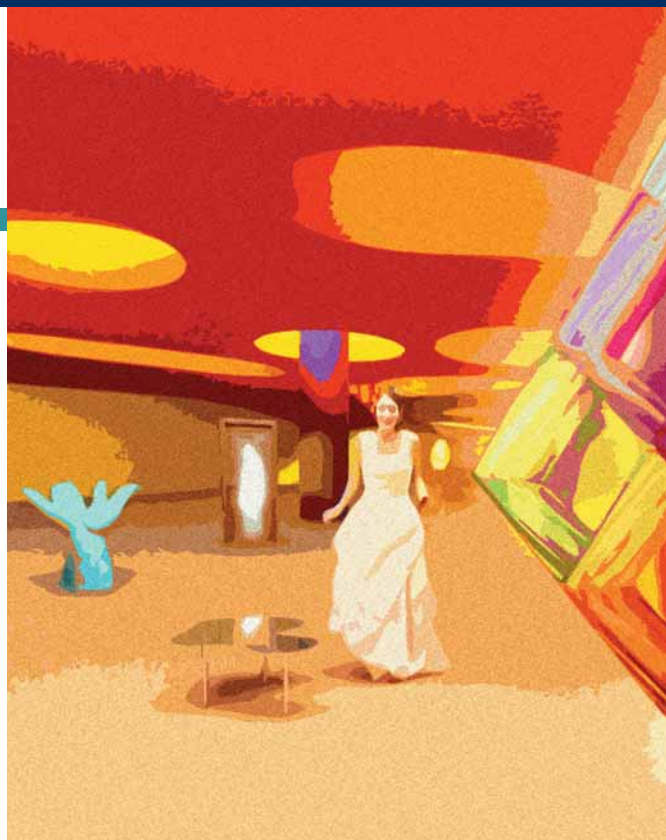
In December 1999 Dinamia, together with Bridgepoint Capital, led the Management Buy-Out of the Robbialac group, formed by Tintas Robbialac in Portugal and Duraval in Spain, which is engaged in the manufacture and marketing of paints, varnishes, resins and emulsions in the decorative paint segment.

Tintas Robbialac is the leading Portuguese company in the decorative paint sector with a market share of approximately 30% and is very highly regarded thanks to the strength of its brand and its extensive distribution network, which includes 50 own stores, which generate approximately 50% of its sales. Its high productivity, its efficient distribution network and its position with respect to top-end-of-the-market paints make Robbialac a highly profitable company with margins which far exceed those of the rest of the sector.

Duraval produces decorative and industrial paints and varnishes and resins for the Spanish market which it mainly sells through specialist channels. The company caters for the professional painter and offers a product which is excellent value for money, which makes it one of the most profitable companies in the sector in percentage terms. Duraval is especially strong in Madrid, Andalusia and Galicia and owns a very efficient, high growth capacity factory in Guadalajara.

The year was once again marked by a highly unfavourable economic scenario in Portugal. Practically all economic indicators continued to point to a clear recession, which has affected the sector as a whole and Robbialac in particular. Nonetheless, the Company obtained a gross operating profit of more than €16.7 million, which although far from the figure initially budgeted, again makes it one of the most profitable companies in the sector in a very difficult market scenario. The Spanish subsidiary Duraval enjoyed one of the best years in its history, supporting the performance of the new management team led by Mr Iñaki Eguía.

We are confident that 2004 will bring the beginning of economic recovery in Portugal, which will undoubtedly be reflected in the Company's results as it is operating in a mature sector, linked to consumer spending and construction. Meanwhile the Company will continue to endeavour to contain costs and defend its magnificent brand image by offering products of the highest quality and impeccable customer services. The generation of cash flow by the group will enable it to reduce the initial debt arising from the acquisition of the group by half.


ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	33,31%
<i>Fondos gestionados por Bridgepoint Capital</i>	41,24%
<i>Funds Managed by Bridgepoint Capital</i>	
<i>Kidde Plc</i>	23,64%
<i>Equipo Directivo</i>	1,81%
<i>Management Team</i>	

<i>Presidente</i>	<i>D. Manuel Masnou</i>
<i>Chairman</i>	
<i>Consejero Delegado</i>	<i>D. Carlos Pacheco</i>
<i>Chief Executive Officer</i>	

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	82.385	79.608
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio de Explotación</i>	13.570	14.215
<i>Operating Profit</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos</i>	9.258	10.190
<i>Profit Before Taxes</i>		
<i>Beneficio Neto</i>	6.091	7.572
<i>Net Profit</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	13.072	11.978
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Fondo de Comercio</i>	71.782	67.962
<i>Goodwill</i>		
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	0	0
<i>Defferred Expenses</i>		
<i>Existencias</i>	10.551	10.626
<i>Stocks</i>		
<i>Deudores</i>	24.960	25.945
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	2.932	2.649
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	123.296	119.160
TOTAL ASSETS		
<i>Fondos Propios</i>	37.623	40.860
<i>Equity</i>		
<i>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</i>	0	0
<i>Defferred Income</i>		
<i>Acreeedores a Largo Plazo</i>	49.917	41.153
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	10.190	11.258
<i>Short-term Debt</i>		
<i>Acreeedores Comerciales</i>	13.936	14.946
<i>Commercial Creditors</i>		
<i>Otras cuentas a pagar</i>	11.631	10.944
<i>Other Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	123.296	119.160
TOTAL LIABILITIES		

(*) Cifras auditadas sin incluir la amortización del Fondo de Comercio.
Audited accounts not including the amortisation of the goodwill.

En septiembre del año 1999 Dinamia lideró un Management Buy-Out 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.

El mercado de bienes de equipo en general y el de fresadoras en particular es un mercado cíclico absolutamente dependiente de la evolución de la inversión en bienes productivos. En concreto y para Anayak, que desarrolla el 80% de su actividad en mercados exteriores la evolución de las economías de la Unión Europea y de Estados Unidos y de sus expectativas es clave. Después de los acontecimientos del 11 de septiembre, y de la desaceleración económica mundial, se produjo una fuerte contracción de la demanda a nivel mundial que ha impactado el negocio de Anayak, de una forma importante durante los ejercicios de 2002 y 2003.

A fin de evitar potenciales consecuencias negativas, se diseñó una estrategia defensiva basada en un reajuste de la capacidad productiva y un estricto control de costes e inversiones que permitiera minimizar el impacto en cuenta de resultados por la debilitada situación del mercado y protegiera la saneada situación financiera de la sociedad.

De hecho, a pesar de haberse registrado una caída de la actividad en el entorno previsto del 35%, y su consiguiente impacto en resultados, la situación financiera no se ha visto afectada gracias al éxito de la estrategia puesta en marcha y a la favorable evolución de la estructura financiera de la sociedad.

No obstante lo anterior, estos dos últimos ejercicios han sido muy intensos en el desarrollo de nuevos productos y en un esfuerzo inversor en I+D, que permitirá abordar la esperada recuperación de mercado en una situación óptima desde el punto de vista de producto.

Aunque es pronto aún para confirmar la recuperación del mercado, siempre dependiente de la evolución de la actividad internacional, sí se puede afirmar que la fase de contracción ha tocado fondo y el escenario del ejercicio 2004 no debería ser peor que el duro ejercicio 2003.

In September 1999 Dinamia led the Management Buy-Out of Anayak, which engages in the design, manufacture and marketing of medium to large-sized machine tools (milling and machining equipment).

Anayak's milling equipment includes the most advanced technology and the machines are tailored to each customer's specifications and needs. These two features have made Anayak one of the leading European manufacturers of this kind of machinery, with an excellent brand image and significant market prestige.

The machine tools market in general and the milling equipment market in particular is a highly cyclical market which fully relies on the development of investment in production assets. Specifically, for Anayak, which carries on 80% of business abroad, the performance and outlook of the EU and US economies are of key importance. Following the events of September 11 and the general economic downturn, demand fell sharply worldwide which has impacted the business of Anayak in 2002 and 2003.

In order to avoid the potential negative consequences, a defensive strategy was designed, based on the rightsizing of production capacity and strict cost and investment control which enabled the impact on the profit and loss account, brought about by the market situation, to be kept to a minimum without causing financial problems.

Despite the downturn in activity of around 35%, as forecasted, and its impact on profits, the Company's financial situation was unaffected thanks to the success of the strategy implemented and favourable development of the Company's financial structure.

Nonetheless, during these past two years work has focused intensely on the development of new products while the investment effort in R&D will enable the Company to be in an optimal position from a product perspective to address the expected market recovery.

Although it is too soon to confirm the recovery of the market, which is at all times dependent on the development of international business, the cycle appears to have hit its bottom and the scenario for 2004 should improve from that in 2003 which was a very difficult year.


ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	63,06%
<i>Equipo Directivo</i>	36,94%
<i>Management Team</i>	

Director General *D. José Ignacio Sáez*
Managing Director

Miles de euros Thousands of euros
CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	25.618	16.554
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio de Explotación (pérdida)</i>	711	(2.221)
<i>Operating Profit (loss)</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos (pérdida)</i>	733	(2.287)
<i>Profit Before Taxes (loss)</i>		
<i>Beneficio Neto (pérdida)</i>	963	(1.411)
<i>Net Profit (loss)</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	5.528	4.925
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	6	0
<i>Deferred Expenses</i>		
<i>Existencias</i>	5.887	6.069
<i>Stocks</i>		
<i>Deudores</i>	8.310	7.355
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	1.299	647
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	21.030	18.996
TOTAL ASSETS		
<i>Fondos Propios</i>	10.194	8.547
<i>Equity</i>		
<i>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</i>	44	25
<i>Deferred Income</i>		
<i>Acreeedores a largo plazo</i>	2.198	2.640
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	2.237	843
<i>Short-term Debt</i>		
<i>Acreeedores Comerciales</i>	5.304	5.942
<i>Commercial Creditors</i>		
<i>Otras cuentas a pagar Σ</i>	1.053	999
<i>Long-term creditors</i>		
TOTAL PASIVO Σ	21.030	18.996
TOTAL LIABILITIES		

(*) *Cuentas auditadas*
Audited Accounts

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 Griñon, Cavas del Marqués de Monistrol, Bodegas Lagunilla, y 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, de cara a simplificar la gestión, reordenar la actividad y consolidar su crecimiento, especialmente en 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.

El 2003 se ha caracterizado por la buena evolución de las ventas nacionales con incremento en todas las áreas, especialmente en Durius y Rioja.

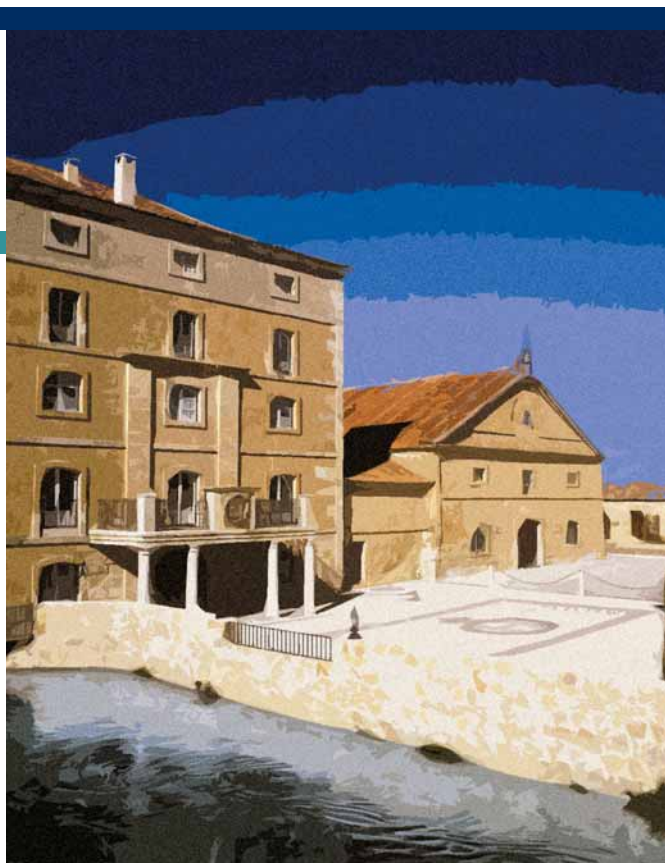
In March 1999 Arco Bodegas Unidas (formerly Berberana group) reorganised its shareholder structure through the purchase of the 56% stake owned by NH Hoteles (formerly Cofir) by several shareholders, including Dinamia. In March 2000 share capital was increased by €30 million, of which Dinamia subscribed €12 million and therefore raised its stake to the 8% which it currently holds.

The ARCO Group is a leading high-quality independent winery group formed by Bodegas Berberana, Durius, Marqués de Griñon, Cavas del Marqués de Monistrol, Bodegas Lagunilla, and Bodegas Hispano Argentinas. It also markets Vinos Mediterráneos and other national wines.

The Company focuses its strategy on restructuring the group to simplify management, reorganize activities and consolidate growth, particularly in those lines of business which are deemed strategic because of their growth and profit potential. As a result, the Company has been divided into two independent divisions, Bodegas Berberana and Haciendas de España.

In Bodegas Berberana, the Company has focused on the premium wine segment by strengthening own brands and discontinuing operations in the volume-driven segment, particularly, some young wines and private label wines, which depend more heavily on the distribution policies of the large retail outlets and grape prices. Distribution of the Lagunilla brand has been recovered from third parties.

The year 2003 was marked by the solid performance of sales in the domestic market, which saw increases in all areas, particularly for Durius and Rioja wines.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA (*) COMPANY SHAREHOLDERS (*)

<i>Dinamia Capital Privado</i>	8,36%
<i>Corporación Financiera Arco</i>	61,38%
<i>Otros</i>	30,26%
<i>Others</i>	

** Ajustada por autocartera
Adjusted for Treasury Stock*

Presidente *D. Victor Redondo*
Chairman

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	197.880	183.705
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio de Explotación</i>	16.890	16.238
<i>Operating Profit</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos</i>	13.171	15.807
<i>Profit Before Taxes</i>		
<i>Beneficio Neto</i>	10.918	12.671
<i>Net Profit</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	47.148	60.111
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i>	24	61
<i>Deferred Expenses</i>		
<i>Existencias</i>	59.641	52.804
<i>Stocks</i>		
<i>Deudores</i>	44.936	58.360
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	1.158	2.209
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	152.907	173.546
TOTAL ASSETS		

<i>Fondos Propios</i>	87.840	100.238
<i>Equity</i>		
<i>Intereses Socios Externos</i>	4.392	10.120
<i>Minority Interest</i>		
<i>Ingresos a distribuir en varios ejercicios</i>	1.195	1.116
<i>Deferred Income</i>		
<i>Acreeedores a largo plazo</i>	24.309	11.952
<i>Long-term Liabilities</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	411	14.328
<i>Short-term Debt</i>		
<i>Acreeedores Comerciales</i>	28.067	27.702
<i>Commercial Creditors</i>		
<i>Otras cuentas a pagar</i>	6.693	8.090
<i>Other Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	152.907	173.546
TOTAL LIABILITIES		

() Cuentas auditadas
Audited Accounts*

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 se encuentra el 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.

La situación económica mundial, especialmente en los Estados Unidos, supuso para Capital Safety Group cierto freno a su crecimiento histórico en los últimos ejercicios, con resultados planos en los mismos. A pesar de lo anterior, la compañía ha sido siempre capaz de generar un fuerte "cash-flow" libre, reduciendo la deuda de adquisición con arreglo al calendario previsto.

En esta situación, la compañía está acometiendo una reestructuración que se centra básicamente en el cierre de la planta de Inglaterra y la sustitución de los distribuidores americanos por comerciales propios.

Gracias a lo anterior y a la recuperación económica que comienza a vislumbrarse, la compañía espera volver a la senda del crecimiento y cerrar el ejercicio 2003-2004 con crecimientos de beneficios operativos superiores al 10%.

In January 1999 Dinamia participated in the Management Buy-Out of Capital Safety Group, which was led by Electra Partners. The total value of the transaction amounted to £96.7 million (approximately €145 million).

Capital Safety Group is engaged in the manufacture and sale of security equipment to prevent occupational accidents. The Company markets a wide range of products intended to ensure the safety of workers such as harnesses, belts, netting or other designs, including custom security systems.

The Company is the world leader and holds a 27% market share. In the United States it controls 34% of the market, where production represents approximately 70% of profits, and it has a 24% share in Europe (most active in France and Great Britain). Its strategy includes the development of new products through its own initiatives or through the acquisition of other companies, particularly European countries such as Sweden, Germany or Switzerland.

The global market for security equipment is estimated to stand at more than €400 million and presents sustained growth. The Company's largest customers are construction companies (new construction and remodelling) - which account for approximately 25-30% of the business-, oil companies and telecommunications companies, etc. New legislation on health and safety at the workplace is creating new needs and is expected to drive business growth, particularly in the South of Europe.

The worldwide economic situation, especially in the United States, resulted in a severe slowdown of the Company's historic growth in the past few years and its profits were flat over this period. Despite this situation, the Company has always been able to generate large free cash flows and the debt incurred on the acquisition has been paid according to schedule.

In view of the situation, the Company has embarked on a restructuring process which basically consists of closing its plant in England and replacing its US distributors with its own sales staff.

Accordingly and thanks to the economic recovery that is beginning to take place, the Company hopes to return to growth and close 2003-2004 with an increase in operating profits of more than 10%.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

Dinamia Capital Privado	7,37%
Fondos gestionados por Electra Partners	81,63%
Funds Managed by Electra Partners	
Equipo Directivo	11,00%
Management Team	

Consejero Delegado
Chief Executive Office

Mr. Paul Trinder

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/03/03	31/03/04
Ingresos de Explotación	94.719	101.469
Operating Income		
Beneficio de Explotación	15.795	17.897
Operating Profit		
Beneficio antes de Impuestos	8.048	11.149
Profit Before Taxes		
Beneficio Neto	5.000	6.938
Net Profit		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/03/03	31/03/04
Inmovilizado Neto	34.153	31.078
Fixed Assets		
Fondo de Comercio	119.859	119.859
Goodwill		
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	0
Defferred Expenses		
Existencias	15.007	13.405
Stocks		
Deudores	18.265	19.786
Debtors		
Tesorería	3.674	1.975
Cash		
TOTAL ACTIVO	190.958	186.102
TOTAL ASSETS		
Fondos Propios	63.720	65.079
Equity		
Acreeedores a largo plazo	110.599	103.856
Long-term Liabilities		
Acreeedores Comerciales	11.935	11.819
Commercial Creditors		
Otras cuentas a pagar	4.704	5.348
Other Liabilities		
TOTAL PASIVO	190.958	186.102
TOTAL LIABILITIES		

(*) Cuentas auditadas a 31.03.03 y estimaciones de la Compañía a 31.03.04
Audited Accounts as of 31.03.03 and Company forecast as of 31.03.04

Datos convertidos a euros a un tipo de cambio £/€ =1,44
Exchange Rate £/€ =1,44

Dinamia adquirió en diciembre del año 1998 un participación del 5% en Deutsche Woolworth, proveniente de la operación de Management Buy-Out 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 fue el primer año en que el nuevo equipo directivo tomó las riendas de la compañía. El nuevo equipo se ha centrado en el reenfoque de la estrategia de la compañía, volviendo a su proposición tradicional de "value for money", y abandonando el fallido intento del anterior equipo de dirigirse a productos de mayor margen y una nueva clientela de mayor poder adquisitivo. Estas políticas han comenzado a surtir efecto durante 2003, mejorando sensiblemente los resultados del año anterior y obteniendo "cash-flow" libre de explotación positivo. Esto sitúa a la compañía frente a un 2004 que volverá a mostrar beneficios operativos positivos.

Por su parte, la deuda bancaria del balance, una vez cancelada toda la deuda de adquisición, es exclusivamente hipotecaria, por lo que su presión sobre el "cash-flow" libre de la compañía es reducida.

Durante 2003, Dinamia invirtió €1M en la sociedad Forthpanel Ltd., que, a su vez, adquirió ciertos activos inmobiliarios de Woolworth. Esta operación se engloba dentro del plan de relanzamiento de la compañía y supuso además el incremento de la participación de Dinamia hasta el 6,61%.

In December 1998 Dinamia acquired a 5% interest in Deutsche Woolworth as a result of the Management Buy-Out led by Electra Partners.

The German group Woolworth is formed by a chain of approximately 350 large department stores targeting the middle class population segment and offering low prices. The establishments are mainly located in Germany and in part of Austria. The group has significant real estate assets since at the time of the acquisition more than one third of establishments were owned by the Group.

2002 was the first year in which the new executive team took control of the Company. The new team has focused on redirecting the Company's strategy, returning to its traditional principle of "value for money" and abandoning the failed attempt by the previous team of moving into higher margin products and new customers with higher disposable income levels. These policies started to take effect in 2003 and results were substantially improved compared with the previous year and positive operating free cash flow was obtained. As a result, the Company will be in a position to again post operating profits in 2004.

Balance sheet bank debt, once all the acquisition debt has been repaid, consists exclusively of mortgage loans and therefore limits the pressure on free cash flow.

During 2003 Dinamia invested €1 million in Forthpanel Ltd., which, in turn, acquired certain real estate assets from Woolworth. This transaction was part of a relaunching programme of the company which also implied the increase of Dinamia's stake to the current 6.61%.


ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	6,61%
<i>Fondos gestionados por Electra Partners y otros</i>	82,86%
<i>Funds managed by Electra Partners and others</i>	
<i>Equipo Directivo</i>	10,53%
<i>Management Team</i>	

<i>Presidente</i>	<i>D. Hans Woitschätscke</i>
<i>Chairman</i>	
<i>Director General</i>	<i>D. Bernd Szymanski</i>
<i>Managing Director</i>	

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)	31/12/02	31/12/03
<i>Ingresos de Explotación</i>	940.099	938.475
<i>Operating Income</i>		
<i>Beneficio de Explotación (pérdida)</i>	(16.302)	(9.106)
<i>Operating Profit (loss)</i>		
<i>Beneficio antes de Impuestos (pérdida)</i>	5.758	(4.857)
<i>Profit Before Taxes (loss)</i>		
<i>Beneficio Neto (pérdida)</i>	4.705	(5.570)
<i>Net profit (loss)</i>		

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)	31/12/02	31/12/03
<i>Inmovilizado Neto</i>	372.996	350.628
<i>Fixed Assets</i>		
<i>Existencias</i>	122.363	116.795
<i>Stocks</i>		
<i>Deudores</i>	19.335	22.140
<i>Debtors</i>		
<i>Tesorería</i>	90.961	89.221
<i>Cash</i>		
TOTAL ACTIVO	605.655	578.783
TOTAL ASSETS		

<i>Fondos Propios</i>	63.420	57.828
<i>Equity</i>		
<i>Provisiones para pensiones</i>	157.719	163.841
<i>Pension Fund Provision</i>		
<i>Provisiones para riesgos y gastos</i>	70.499	46.550
<i>Risk and Expense Provision</i>		
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i>	182.649	170.052
<i>Short-term Debt</i>		
<i>Acreeedores Comerciales</i>	59.343	64.357
<i>Commercial Creditors</i>		
<i>Otras cuentas a pagar</i>	72.024	76.154
<i>Other Liabilities</i>		
TOTAL PASIVO	605.655	578.783
TOTAL LIABILITIES		

(*) Cuentas auditadas
Audited Accounts

Dinamia adquirió, en julio de 1998, el 25 % del grupo Aznar a Harstone Plc. a través de una nueva compañía en la que se inyectaron €40,27 M, organizados de la siguiente manera: €8,41 M de capital, €10,82 M de crédito participativo y €21,04 M de deuda bancaria. Con posterioridad, el crédito participativo fue capitalizado.

El grupo Aznar (anterior nombre de Marie Claire) se fundó en 1907 por la familia Aznar en Villafranca del Cid (Castellón). Tiene como actividades fundamentales la fabricación de medias, calcetería de señora y caballero y en los últimos años ha ido adquiriendo una posición relevante en negocios de ropa interior de señora y caballero, lencería y baño. Desde el 1 de abril de 2003 (primer día del ejercicio fiscal) Marie Claire S.A. opera como una única compañía después de producirse la fusión por absorción en Marie Claire S.A. de las actividades realizadas por las compañías que conformaban antiguamente el grupo y que fueron adquiridas a Hartstone Plc en 1998. Hartstone Plc., a su vez, había adquirido el 100% del capital de la compañía a la familia Aznar en 1992.

Como consecuencia de la fusión comentada en el párrafo anterior, que buscaba fundamentalmente una simplificación administrativa y de procesos, se puso de manifiesto igualmente la necesidad de contar con una dirección única que permitiera una mejor coordinación de todas las áreas de negocio del grupo y que permitiera hacer frente de una manera más eficiente a los nuevos retos derivados del desarme arancelario que se producirá en enero de 2005. A este fin el Consejo de Administración de la compañía decidió la contratación de D. Joan Jubert, profesional reconocido y de amplia trayectoria en el sector.

El ejercicio 2003-2004 ha estado marcado por los cambios que se están operando en la compañía, fundamentalmente como consecuencia de la fusión que se produjo en el primer día del ejercicio. Ello está empezando a notarse en una gestión más orientada al mercado y enfocada en las marcas. Por otro lado siguen en marcha importantes proyectos que deben asentar el crecimiento futuro. Así se ha producido el lanzamiento de la marca Unno, marca que está posicionada en el segmento medio alto y dirigida al público masculino y completa el catálogo de posicionamientos de las marcas de la compañía en el mercado español.

Por último, cabe destacar que el continuado esfuerzo por tener presencia en otros mercados exteriores y que cristalizó en el establecimiento de una sociedad comercial en el Reino Unido y en la adquisición de una distribuidora en Holanda comienza a dar frutos. Además del mercado de medias, donde la compañía lleva años desarrollando su labor comercial, el presente ejercicio ha visto como la actividad de exportación de otras gamas de producto, calcetines y confección, empiezan a dar sus frutos y ya representarán aproximadamente alrededor del 5% de la actividad en estas gamas.

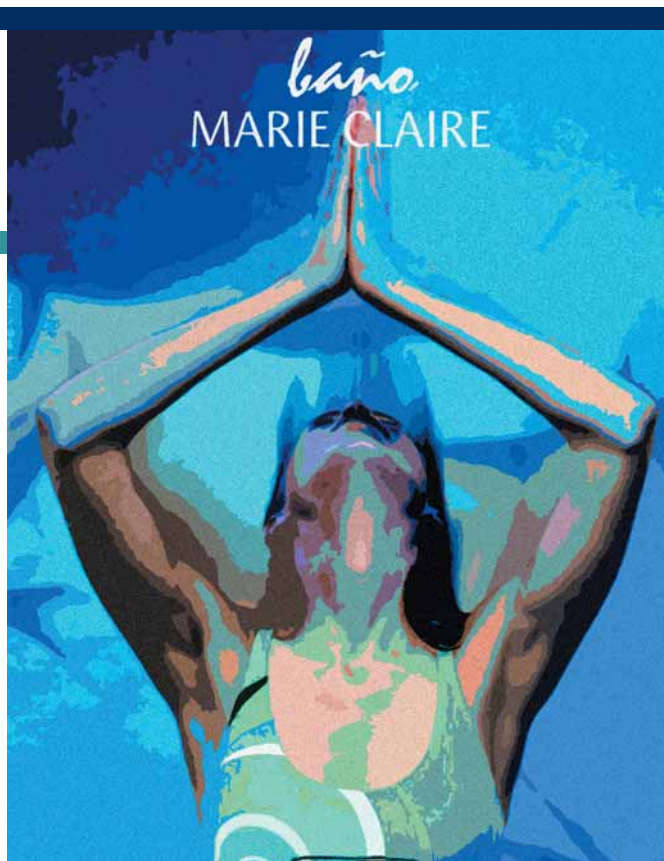
In July 1998 Dinamia acquired 25% of the Aznar group from Harstone Plc. through a newly created company into which €40.27 million was injected, arranged as follows: €8.41 million in capital, €10.82 million through a participating loan and €21.04 million in bank borrowings. The participating loan was subsequently capitalised.

The Aznar Group (former name of Marie Claire) was created in 1907 by the Aznar family in Villafranca del Cid (Castellón). Its main activity was the manufacture of stockings and women's and men's socks, and, in the past few years it has gained a strong position in women's and men's undergarments, lingerie and bathing attire. Since 1 April 2003 (the first day of the fiscal year) Marie Claire S.A. has operated as a single company after Marie Claire S.A. took over the activities carried out by the companies that formerly made up the Group and that had been acquired by Hartstone Plc. in 1998. Hartstone Plc had acquired 100% of the company's share capital from the Aznar family in 1992.

As a result of the merger mentioned in the above paragraph, which basically sought a simplification of administration and processes, the need arose to have a single management body that would enable a better coordination of all the group's activities and favour a more efficient approach to the new challenges which will result from the elimination of tariffs that will take place in January 2005. For this reason the company's Board of Directors decided to hire Mr Joan Jubert, a recognised professional with extensive experience in the sector.

The year 2003-2004 was marked by the changes that are taking place in the Company, mainly due to the merger that took place on the first day of the year, as is borne out by its more market oriented and brand focused management approach. Moreover, significant projects that should feed future growth are still underway. The Unno brand has been launched and targets the middle to high end men's market and fills out the catalogue of the Company's brand positioning in the Spanish market.

Finally, noteworthy is the Company's on-going effort to gain a presence in other overseas markets. This resulted in the establishment of a marketing company in the United Kingdom and the acquisition of a Dutch distributor, which are starting to show results. In addition to the stocking market in which the Company has been active for years, the Company has started to reap the benefits of its export of other product lines (socks and clothing) which already account for approximately 5% of activities relating to these product ranges.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	25,06%
<i>Fondos gestionados por Bridgepoint</i> <i>Funds Managed by Bridgepoint</i>	25,06%
<i>Fondos gestionados por Espiga</i> <i>Funds Managed by Espiga</i>	16,88%
<i>Equipo Directivo</i> <i>Management Team</i>	33,00%

Director General *D. Joan Jubert*
Managing Director

Miles de euros Thousands of euros

CUENTA DE RESULTADOS (*) P&L ACCOUNT (*)

	31/03/03	31/03/04
<i>Ingresos de Explotación</i> <i>Operating Income</i>	88.066	85.877
<i>Beneficio de Explotación</i> <i>Operating Profit</i>	5.495	4.097
<i>Beneficio antes de Impuestos</i> <i>Profit Before Taxes</i>	4.211	2.979
<i>Beneficio Neto</i> <i>Net Profit</i>	2.786	1.936

BALANCE DE SITUACIÓN (*) BALANCE SHEET(*)

	31/03/03	31/03/04
<i>Inmovilizado Neto</i> <i>Fixed Assets</i>	15.111	n.d.
<i>Gastos a distribuir en varios ejercicios</i> <i>Deferred Expenses</i>	89	n.d.
<i>Existencias</i> <i>Stocks</i>	21.436	n.d.
<i>Deudores</i> <i>Debtors</i>	29.147	n.d.
<i>Tesorería</i> <i>Cash</i>	8.469	n.d.
TOTAL ACTIVO TOTAL ASSETS	74.253	n.d.
<i>Fondos Propios</i> <i>Equity</i>	32.800	n.d.
<i>Acreeedores a largo plazo</i> <i>Long-term Liabilities</i>	11.564	n.d.
<i>Deudas con Entidades de Crédito a cp</i> <i>Short-term Debt</i>	12.002	n.d.
<i>Acreeedores Comerciales</i> <i>Commercial Creditors</i>	10.108	n.d.
<i>Otras cuentas a pagar</i> <i>Other Liabilities</i>	7.780	n.d.
TOTAL PASIVO TOTAL LIABILITIES	74.253	n.d.

(*) Cuentas auditadas
Audited Accounts

Segur Ibérica

Con fecha 23 de marzo de 2003, Dinamia ha completado una inversión de €9,5 M en la compañía Coranzuli S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% de la sociedad holding del Grupo Segur Ibérica (en adelante Segur Ibérica). Dicha inversión, materializada mediante la suscripción de una ampliación de capital de acciones ordinarias por los importes señalados, le ha reportado una participación final en el capital en Segur Ibérica del 18,1%. El Grupo Segur Ibérica es una de las empresas líderes del sector de servicios de seguridad de España y centra su actividad en tres áreas de negocio: prestación de servicios de vigilancia, instalación y gestión de alarmas e instalación de sistemas de seguridad.

La estrategia de la compañía es aprovechar el momento de crecimiento del sector de seguridad y afianzarse como la tercera empresa española del sector por detrás Prosegur y Securitas.

La compañía está dirigida por D. Antonio Mateos, Consejero Delegado, y D. Ramón Gil, Director General, quienes gestionan la sociedad desde principios de los años 80. Ambos directivos han estado centrados durante todo este tiempo en la gestión del negocio de vigilancia. Para la gestión de los negocios de alarmas y sistemas la empresa cuenta con D. Tomás Agrelo y D. Manuel Pellón que se han incorporado a la compañía en 2000 y 2002 respectivamente.

El sector de seguridad en España se caracteriza por los siguientes aspectos:

Servicios de vigilancia:

- Creciente externalización de los servicios de vigilancia tanto en el sector público como en el privado.
- Escasez de recursos humanos para la realización de los servicios, lo que otorga un mayor poder de negociación a las operadoras del sector.
- Importantes barreras de entrada debido a la importancia del tamaño y la marca para acceder a los grandes contratos.

Instalación y gestión de alarmas:

- Bajo nivel de penetración en España. Altas perspectivas de crecimiento.
- Importantes economías de escala.

Instalación de sistemas de seguridad:

- Crecimiento ligado a la integración de los servicios de vigilancia, alarmas e instalación.
- La innovación es un factor clave en el desarrollo de este negocio.

Segur Ibérica

On March 23, 2003 Dinamia completed a 9.5 million investment in Coranzuli S.L., which was specifically incorporated to acquire 100% of the holding company of the Segur Ibérica Group (hereinafter Segur Ibérica). This investment, which took place through a subscription of a share capital increase involving the issue of ordinary shares for the above-mentioned amount, has resulted in Dinamia obtaining a 18.1% stake in Segur Ibérica.

The Segur Ibérica Group is one of the leading security services providers in Spain and focuses its activity in three business areas: guarding services, the installation and management of alarms and the installation of security systems.

The Company's strategy is to leverage the growth taking place in the security sector to consolidate its position as the number three company in the Spanish market, after Prosegur and Securitas.

The Company is run by Mr Antonio Mateos, the Managing Director, and Mr Ramón Gil, the General Manager, who have managed the Company since the early 80s. Both have focused on the guarding services business during this time. To manage the alarm and systems business the Company has called on Mr Tomas Agrelo and Mr Manuel Pellón, who joined the company in 2000 and 2002, respectively.

The security services sector in Spain is characterised by the following:

Guarding services:

- Growing outsourcing of guarding services by both the public administration and private sector.
- Lack of human resources to render the services, which gives the operators in the sector a negotiating advantage.
- There are significant entry barriers because of the significance of size and branding to gain access to large contracts.

Installation and management of alarms:

- Low penetration level in Spain. High growth perspectives.
- Significant economies of scale.

Installation of security systems:

- Growth linked to the integration of guarding services, alarms and installation.
- Innovation is key to the development of this business.



ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA COMPANY SHAREHOLDERS

<i>Dinamia Capital Privado</i>	<i>18,10%</i>
<i>Nmás1 Private Equity Fund</i>	<i>18,10%</i>
<i>Corpfin</i>	<i>36,20%</i>
<i>MCH</i>	<i>13,30%</i>
<i>Espiga</i>	<i>11,40%</i>
<i>Equipo Directivo</i>	<i>2,90%</i>
<i>Management Team</i>	

<i>Presidente</i>	<i>D. Antonio Mateos González</i>
<i>Chairman</i>	
<i>Director General</i>	<i>D. Ramón Gil Rodríguez</i>
<i>Managing Director</i>	

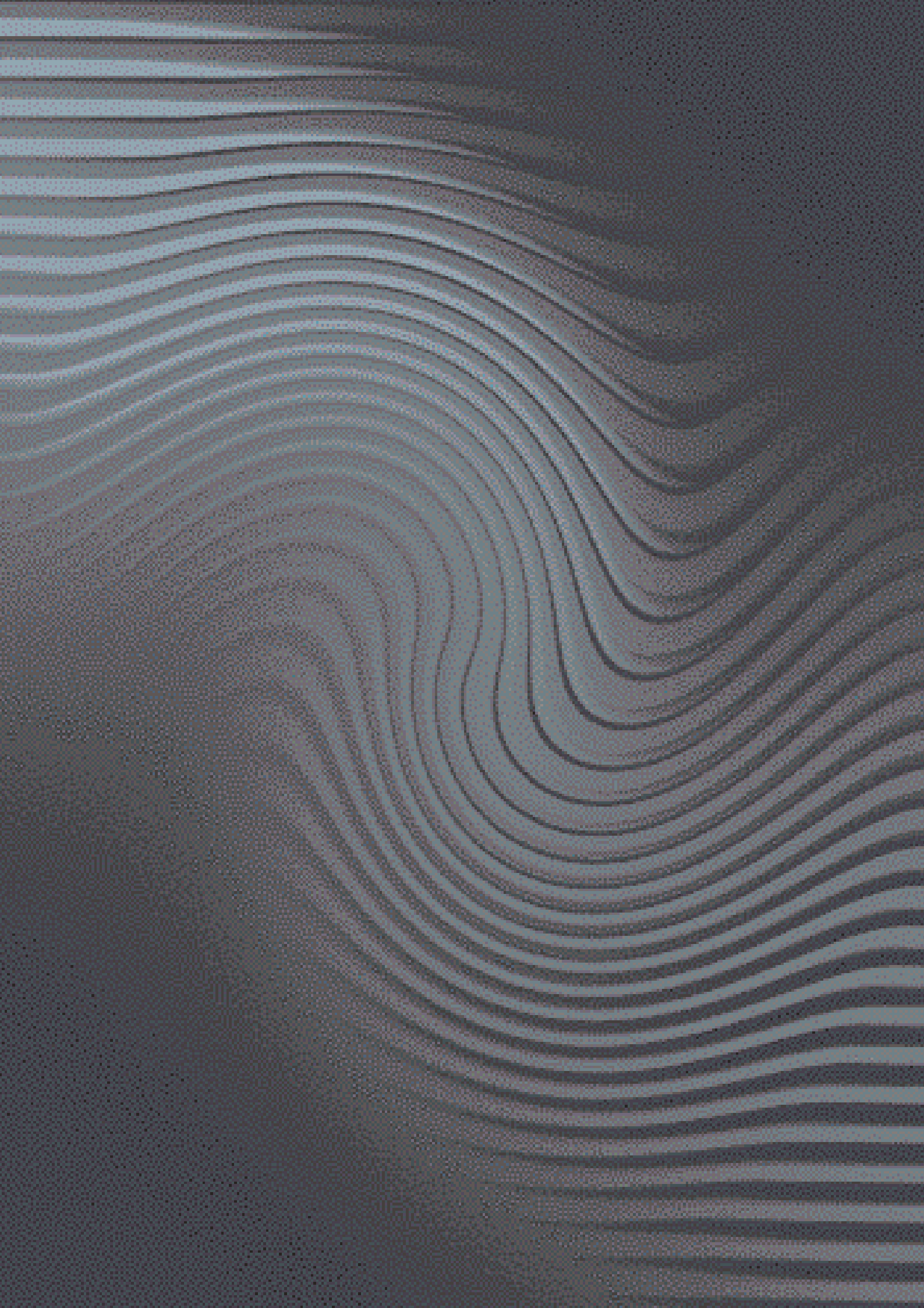
Otros Hechos Posteriores *Other Post-Balance Sheet Events*

- *En enero de 2004, Dinamia invirtió €1,75 M como parte de un compromiso adquirido en el momento de entrada en el capital de High Tech. En las mismas condiciones que Dinamia invirtió Nmás1 Private Equity Fund LP, fondo asesorado, al igual que Dinamia, por la filial de capital riesgo de Nmás1.*
- *En febrero de 2004, GAM adquirió el 50% que no era de su propiedad en la filial del grupo T. Cabrera, TC Renta Más. TC Renta Más opera principalmente en Granada, Málaga, Almería y Jaén. La adquisición no supuso desembolso alguno por parte de Dinamia.*
- *In January 2004 Dinamia invested €1.75 million as part of a commitment acquired when acquiring a stake in the capital of High Tech. Nmás1 Private Equity Fund LP, also advised by the Nmás1 venture capital subsidiary, made an investment under the same conditions as Dinamia.*
- *In February 2004 GAM acquired the remaining 50% it did not own in the subsidiary of the T.Cabrera group, TC Renta Más. TC Renta Más mainly operates in Granada, Malaga, Almeria and Jaen. The acquisition did not lead to any amount being paid out by Dinamia.*

*Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
(la Sociedad) y Sociedades Participadas
(Grupo Dinamia Capital Privado)*

*Cuentas Anuales Consolidadas e Informe
de Gestión correspondientes al ejercicio
terminado el 31 de diciembre de 2003,
junto con el Informe de Auditoría.*

English version available at www.dinamia.es



Deloitte.

Raimundo Fdez. Villaverde, 65
28003 Madrid
España

Tel.: +34 915 14 50 00
Fax: +34 915 14 51 80
+34 915 56 74 30
www.deloitte.es

Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas

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

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en lo sucesivo, la Sociedad) y Sociedades Participadas (Grupo Dinamia Capital Privado- véase Nota 3), que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, consolidadas, 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.

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 Grupo Dinamia Capital Privado correspondientes al ejercicio 2003 se basa, en lo relativo a estas participaciones, únicamente, en el informe de otros auditores.

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 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere, exclusivamente, a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 30 de mayo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002, en el que expresamos una opinión sin salvedades.

En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, consolidados, de Grupo Dinamia Capital Privado al 31 de diciembre de 2003 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.

El informe de gestión del ejercicio 2003 adjunto contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Grupo Dinamia Capital Privado, 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 2003. 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 de sus sociedades participadas.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Germán de la Fuente

31 de mayo de 2004

Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S. A. y Sociedades Participadas

Balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2003 y 2002 (notas 1, 2, 3 y 4) (miles de euros)

Activo	2003	2002 (*)
Inmovilizado:		
Inmovilizaciones financieras:		
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia (nota 5)	91.901	70.082
Total inmovilizado	91.901	70.082
Fondo de Comercio de Consolidación (nota 5):		
De sociedades puestas en equivalencia	9.776	8.994
Total fondo de comercio	9.776	8.994
Activo circulante:		
Deudores (nota 6)	4.007	4.965
Cartera de inversiones financieras (nota 7):		
Valores no cotizados	160	133
Valores cotizados	933	76.685
Intereses de la cartera de inversión	23	93
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	(71)	(1.120)
	1.045	75.791
Tesorería (nota 8)	46.213	15.389
Ajustes por periodificación	7	7
Total activo circulante	51.272	96.152
Total activo	152.949	175.228

Pasivo	2003	2002 (*)
Fondos propios (nota 9):		
Capital suscrito	25.650	25.650
Prima de emisión	85.044	85.044
Reservas de la sociedad dominante	27.859	30.748
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	(11)	(7)
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	1.711	(1.375)
Diferencias de conversión	(36)	27
Pérdidas y ganancias atribuidas a la sociedad dominante	2.449	5.532
	142.666	145.619
Socios externos	35	35
Diferencia negativa de consolidación (nota 5):		
De sociedades puestas en equivalencia	1.439	1.439
	1.439	1.439
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (nota 6)	-	230
Provisiones para riesgos y cargas (nota 10)	4.056	6.485
Acreeedores a largo plazo (nota 13)	4.685	5.604
Acreeedores a corto plazo (nota 11)	68	15.816
Total pasivo circulante	68	15.816
Total pasivo	152.949	175.228

* Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003.

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2003 (notas 1, 2, 3 y 4) (miles de euros)

Debe	2003	2002 (*)
Gastos:		
Gastos de personal	-	64
Otros gastos de explotación (nota 13)	2.103	8.917
	2.103	8.981
Beneficios de explotación	-	-
Gastos financieros		
Variación de la provisión de inversiones financieras (nota 7-c)	(129)	579
Otros gastos financieros	-	12
Diferencias negativas de cambio (nota 6)	25	-
Pérdidas en venta y amortización de activos financieros	-	25
Resultados financieros positivos	1.703	16.088
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (nota 13)	4.409	3.063
Amortización del fondo de comercio de consolidación (nota 5)	1.556	1.342
Beneficios de las actividades ordinarias	-	12.016
Gastos y pérdidas extraordinarios (nota 5)	493	6.485
Resultados extraordinarios positivos	2.978	-
Beneficios consolidados antes de impuestos	2.449	5.531
Impuesto sobre beneficios	-	-
Resultado consolidado del ejercicio (beneficios)	-	5.531
Resultado atribuido a socios externos (beneficios)	-	1
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (beneficios)	2.449	5.532

Haber	2003	2002 (*)
Ingresos:		
Otros ingresos de explotación	-	-
	-	-
Pérdidas de explotación	2.103	8.981
Ingresos Financieros (nota 13)	1.508	1.926
Beneficio en venta y amortización de activos financieros (nota 7-b)	91	14.778
Resultados financieros negativos	-	-
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (nota 13)	5.836	9.314
Pérdidas de las actividades ordinarias	529	-
Ingresos extraordinarios (nota 10)	3.471	-
Resultados extraordinarios negativos	-	6.485
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, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 16 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio anual terminando el 31 de diciembre de 2003.

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003

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 toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de su objeto principal, la Sociedad podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación. Asimismo, la Sociedad podrá realizar actividades de asesoramiento.

En la Nota 3 se presentan los balances de situación al 31 de diciembre de 2003 y 2002 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 Nmás1 Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.U. (anteriormente denominada N Más Uno Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A. y en adelante, la "Sociedad Gestora" -véase Nota 13). La Sociedad Gestora forma parte del Grupo Nmás1, cuya entidad dominante es N Más Uno IBC, S.A.

El 6 de agosto 2002 la Sociedad Gestora suscribió un acuerdo de co-inversión (en adelante, el "Acuerdo de Co-inversión") con Nmás1 Private Equity International Limited (anteriormente denominado Nmás1 Private Equity Jersey Limited), como General Partner de Nmás1 Private Equity Fund, L.P. (en adelante, el Fondo), que asesora N Más Uno Advisor, S.A., (entidad perteneciente al Grupo Nmás1), por el cual 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 haga no 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 que tengan su origen en la continuación de inversiones realizadas por la Sociedad 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 realizadas conjuntamente por 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.
- 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 dedican la Sociedad y Sociedades Participadas, no tienen 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, consolidados. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales consolidadas respecto a información de cuestiones medioambientales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas y principios de consolidación

Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

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 2003 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.

Dichas cuentas anuales consolidadas 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.

Los datos contenidos en esta memoria relativos al ejercicio 2002 se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

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.

Principios de consolidación

Se ha consolidado por el método de integración global la sociedad Dinamia Telemática, S.L. 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. 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 10). 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 Forthpanel Limited que cierra su ejercicio económico el 30 de septiembre 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 2003.

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. Dinamía Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Sociedades Participadas

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

A continuación se presentan los balances de situación, las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación resumidos de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2003 y 2002:

Balances de situación al 31 de diciembre de 2003 y 2002 (resumidos) (miles de euros)		
	2003	2002
Activo		
Deudores	4.060	4.864
Cartera de inversiones financieras	88.766	141.265
Tesorería	46.182	15.381
Ajustes por periodificación	7	6
Total activo	139.015	161.516
Cuentas de orden	10.021	7.890
Pasivo		
Capital social	25.650	25.650
Prima de emisión	85.044	85.044
Reservas	23.291	15.493
Beneficio del ejercicio	282	13.783
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	230
Acreeedores a largo plazo	4.685	5.604
Acreeedores a corto plazo	63	15.712
Total pasivo	139.015	161.516

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 (resumidas) (miles de euros)		
	2003	2002
Gastos de personal	-	64
Otros gastos de explotación	2.094	8.917
Pérdidas de explotación	2.094	8.981
Resultados financieros positivos	2.845	22.764
Beneficio de las actividades ordinarias	751	13.783
Resultados extraordinarios negativos	(469)	-
Beneficio antes de impuestos	282	13.783
Impuesto sobre sociedades	-	-
Resultado del ejercicio (beneficios)	282	13.783

Cuadros de Financiación correspondientes a los Ejercicios Anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 (resumidos) (miles de euros)		
	2003	2002
Origen de fondos		
Recursos generados/ (aplicados) en las operaciones	(838)	23.865
Deudas a largo plazo	-	5.604
Total orígenes	-	29.469
Aplicación de fondos		
Dividendos	5.985	5.985
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	230	-
Deudas a largo plazo	919	-
Total aplicaciones	7.972	5.985
Aumento /(disminución) del capital circulante	(7.972)	23.484

Variación del capital circulante	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Deudores	-	804	71	-
Inversiones financieras temporales	-	53.619	22.889	-
Tesorería	30.801	-	15.376	-
Ajustes por periodificación	1	-	6	-
Acreeedores	15.649	-	-	14.858
Total	46.451	54.423	38.342	14.858
Variación del capital circulante	-	7.972	23.484	-

La propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio 2003 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá para su aprobación a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

(miles de euros)	
Base de reparto	
Beneficio neto del ejercicio	282
Distribución	
A reserva legal	28
A reservas voluntarias	254
	282

Sociedades Participadas

El detalle de las Sociedades Participadas, así como otra información relevante al 31 de diciembre de 2003 relacionada con las mismas, se presenta a continuación:

Miles de euros							
Nombre	Domicilio	Auditor	Sector de actividad	Porcentaje de participación	Capital desembolsado	Reservas	Beneficio/ (Pérdida) del Ejercicio ^(g)
Dinamia Telemática, S.L.	Madrid	No auditada	Instrumental	75,00%	153 ^(c)	(15) ^(c)	(75) ^(c)
Grupo Tintas Robbialac, S.A.	Portugal	Joao Augusto y Asociados	Producción y comercialización de pinturas	33,37%	5.000 ^(b)	32.623 ^(b)	3.237 ^(b)
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	Madrid	KPMG	Servicios de identificación de voz	6,52%	714 ^(b)	1.995 ^(b)	(512) ^(b)
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L. ^(f)	Madrid	KPMG	Limpieza	31,51%	4.315 ^(b)	19.566 ^(b)	2.631 ^(b)
Grupo Deutsche Woolworth, GmbH.	Alemania	Ernst & Young	Distribución	6,61%	20.758 ^(b)	42.639 ^(b)	(5.570) ^(b)
Capital Safety Group Limited	Inglaterra	Deloitte	Equipos de seguridad	7,37%	6.065 ^(a)	38.991 ^(a)	328 ^(a)
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A. ^(e)	Madrid	Ernst & Young	Vinícola	8,00%	17.799 ^(b)	71.600 ^(b)	6.198 ^(b)
Industrias Anayak, S.A.	Guipúzcoa	KPMG	Fabricación, compra y venta de maquinaria	63,06%	1.874 ^(b)	8.084 ^(b)	(1.395) ^(b)
Grupo Educa Borrás, S.A.	Barcelona	Mazars & Asociados	Juguetería	38,44%	7.564 ^(a)	587 ^(a)	144 ^(a)
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	Madrid	Deloitte	Hotelera	42,31%	12.219 ^(b)	4.728 ^(b)	(1.948) ^(b)
Grupo Unión Deriván, S.A. ^(d)	Barcelona	KPMG	Química	45,53%	20.135 ^(b)	8.990 ^(b)	3.335 ^(b)
Forthpanel Limited	Reino Unido	No auditada	Inmobiliaria	5%	20.000 ^(h)	- ^(h)	- ^(h)
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	Oviedo	KPMG	Alquiler de maquinaria	40,32%	29.939 ^(b)	(2) ^(b)	2.146 ^(b)
Grupo Marie Claire, S.A.	Castellón	Deloitte	Fabricación	25,06%	19.200 ^(a)	12.090 ^(a)	2.237 ^(a)

(a) Esta sociedad cierra su ejercicio económico el 31 de marzo de cada año. Los datos aquí incluidos corresponden a sus estados financieros, consolidados si aplicable, correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003, no auditados.

(b) Datos extraídos de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2003 (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 2003, no auditadas.

(d) Al 31 de diciembre de 2003 la totalidad de las acciones de esta sociedad se encontraban pignoradas como garantía de préstamos concedidos a la misma por determinadas entidades financieras.

(e) El 33% de las acciones propiedad de la Sociedad, se encuentran pig-

noradas 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.

(f) 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.

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

(h) Esta sociedad cierra su ejercicio económico el 30 de septiembre de cada año. Los datos aquí incluidos corresponden a sus estados financieros correspondientes al período anual terminado el 31 de diciembre de 2003, no auditados.

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 2003 incluye un fondo de comercio, neto de su amortización acumulada, de 9.776 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 2003 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, 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: Su cotización oficial del día de la valoración. No obstante lo anterior, si las cotizaciones oficiales no reflejasen debidamente la evolución de los tipos de interés de mercado, se tomaría como valor de referencia el precio que igualase 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 no cotizadas:

Valor teórico contable de la participación corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes, en su caso, en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

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; entendiéndose éstas como las producidas entre la base imponible y el resultado contable antes de impuestos que no reviertan en períodos subsiguientes. Siguiendo criterios de prudencia, no se ha activado el crédito fiscal correspondiente a las deducciones por doble imposición y por inversiones que se acreditaron en ejercicios anteriores y que se encuentren pendientes de aplicación. Para que estas deducciones sean efectivas, deberán cumplirse los requisitos establecidos en la normativa 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) Reconocimiento de 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 a corto plazo

Las diferentes partidas que integran el balance de situación consolidado se clasifican en función de sus vencimientos, considerando como deudas a corto plazo aquéllas con vencimiento hasta doce meses a partir de la fecha de dicho balance de situación consolidado.

h) Transacciones en moneda extranjera

Las diferencias de conversión que se producen en la conversión a euros de los balances de las Sociedades Participadas en moneda extranjera se registran en el balance de situación consolidado en el capítulo "Diferencias de conversión" deducida la parte de dicha diferencia corresponda a los intereses minoritarios.
La conversión a euros de los créditos en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de la operación, si bien al cierre del ejercicio se valorarán al tipo

de cambio vigente en ese momento. Las diferencias de cambio positivas no realizadas se recogen en el pasivo del balance como "Ingresos a distribuir en varios ejercicios". Por el contrario, las diferencias negativas que se produzcan se imputarán a resultados.

No obstante, las diferencias positivas no realizadas podrán llevarse a resultados cuando se hayan imputado a resultados en ejercicios anteriores o en el propio ejercicio diferencias negativas de cambio, y por el importe que resultaría de minorar dichas diferencias negativas por las diferencias positivas reconocidas en resultados de ejercicios anteriores.

Las diferencias positivas diferidas en ejercicios anteriores se imputarán a resultados en el ejercicio que venzan o se cancelen anticipadamente los correspondientes créditos o en la medida en que se vayan reconociendo diferencias en cambio negativas por igual o superior importe en cada grupo homogéneo.

5. Participaciones en sociedades puestas en equivalencia, fondo de comercio de consolidación y diferencia negativa de consolidación

Los saldos al 31 de diciembre de 2003 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:

Miles de euros

Sociedad	Valor Neto de las Sociedades Participadas (*)	Diferencias de Consolidación	
		Fondo de Comercio	Diferencia Negativa
Tintas Robbialac, S.A.	15.874	-	-
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	143	727	-
Universal Cleaning Activities Unica, S.L.	7.754	-	-
Deutsche Woolworth, GmbH.	3.821	-	445
Capital Safety Group Limited	3.326	199	-
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8.445	6.005	-
Industrias Anayak, S.A.	5.390	728	-
Educa Borrás, S.A.	3.255	-	237
Unión Deriván, S.A.	15.210	-	757
Marie Claire, S.A.	8.403	-	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	6.346	2.117	-
Forthpanel Limited	1.000	-	-
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	12.934	-	-
	91.901	9.776	1.439

(*) Véanse notas 2 y 10

El movimiento que se ha producido durante el ejercicio 2003 en el capítulo "Fondo de Comercio de Consolidación" del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

Miles de euros					
Sociedad	Saldo Inicial	Altas por Adquisiciones	Bajas por Amortización	Otros Movimientos	Saldo Final
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	812	-	(97)	12	727
Capital Safety Group Limited	244	-	(40)	(5)	199
Arco Bodegas Unidas, S.A.	7.067	-	(1.062)	-	6.005
Industrias Anayak, S.A.	871	-	(143)	-	728
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	2.331	(214)	-	2.117
Total	8.994	2.331	(1.556)	7	9.776

High Tech Hotels & Resorts, S.A.

En el mes de enero de 2003, la Sociedad adquirió, junto con el Fondo, acciones preferentes de 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 corresponden a la participación de la Sociedad.

Con posterioridad a esta compraventa, High Tech Hotels & Resorts, S.A., realizó una ampliación de capital mediante acciones preferentes y ordinarias, de la cual la Sociedad suscribió y desembolsó en su totalidad acciones por un coste de 4.500 miles de euros. Tras esta operación, la Sociedad es propietaria del 42,31% del capital social de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

Forthpanel Limited

Derivado de un acuerdo entre los accionistas del Grupo Deutsche Woolworth, en el mes de mayo de 2003, la Sociedad adquirió por 1.000 miles de euros una participación sobre el 5% del capital social de Forthpanel Limited. Durante el ejercicio, Forthpanel Limited ha adquirido determinados bienes inmuebles de Grupo Deutsche Woolworth, GMBH por importe de 19 millones de euros y su actividad se centra en el alquiler de dichos inmuebles a sus anteriores propietarios.

Como resultado de dicho acuerdo, Dinamia ha incrementado su participación en Grupo Deutsche Woolworth, GMBH hasta el 6,61%, lo que no ha supuesto un desembolso adicional ni, por tanto, un incremento en el coste de la participación.

General de Alquiler de Maquinaria, S.L. (GAM)

Con fecha 9 de julio de 2003, la Sociedad suscribió, junto con el Fondo, una ampliación de capital realizada por General de Alquiler de Maquinaria, S.A., por importe de 24.140 miles de euros. Con los fondos obtenidos tras la ampliación de capital, GAM ha adquirido el 100% del capital de las sociedades Tabrera, S.A., Alquioviedo, S.A. y Aldaiturriaga, S.A.

Cables Perti, S.A.

El 5 de diciembre de 2003, Cables Perti, S.A. presentó expediente de suspensión de pagos. En consecuencia, la Sociedad ha dado de baja su participación en dicha compañía. Adicionalmente, la Sociedad ha reintegrado a la masa patrimonial el dividendo repartido por Cables Perti, S.A. con cargo a los resultados de los ejercicios 2000 y 2001. Este importe, que asciende a 491 mil euros, se incluye en el saldo del epígrafe "Gastos y pérdidas extraordinarios" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta.

6. Deudores

El detalle del saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, es el siguiente:

Miles de euros	
Préstamos a Sociedades Participadas	4.547
Administraciones Públicas	111
Otros deudores	2
(Provisiones para insolvencias)	(653)
	4.007

a) Préstamos a Sociedades Participadas

El detalle del saldo de esta cuenta así como el movimiento que ha tenido lugar durante el ejercicio 2003, son los siguientes:

	<i>Miles de euros</i>			
	<i>Marie Claire, S.A.</i>	<i>Capital Safety Group Limited</i>	<i>Deutsche Woolworth, GmbH</i>	<i>Total</i>
Principal al 1 de enero de 2003	254	3.311	-	3.565
Amortizaciones	(254)	-	-	(254)
Diferencias de cambio	-	(255)	-	(255)
Principal al 31 de diciembre de 2003	-	3.056	-	3.056
Intereses devengados no cobrados	-	838	653	1.491
Saldo al 31 diciembre de 2003	-	3.894	653	4.547
Intereses devengados (Nota 13)	10	220	-	230
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 2003, los intereses devengados, vencidos y pendientes de cobro de este préstamo ascendían a 653 mil euros, y se encuentran registrados en la cuenta "Intereses devengados no cobrados" del cuadro anterior. La Sociedad tiene constituida al 31 de diciembre de 2003 una provisión por insolvencias para la cobertura de la totalidad de estos intereses, que se encuentra registrada minorando el saldo del epígrafe "Deudores" del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003.

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 2003 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 2003 ascendían a 255 mil euros, se han registrado con cargo a la cuenta "Ingresos a distribuir en varios ejercicios" por importe de 230 mil euros y la diferencia, que asciende a 25 mil euros, se ha registrado en el capítulo "Gastos financieros- Diferencias negativas de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio.

b) Administraciones Públicas

El desglose del saldo de esta cuenta al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	
Hacienda Pública deudora por devolución de impuestos de ejercicios anteriores	100
Hacienda Pública deudora por retenciones sobre rendimientos del capital	11
	111

7. Cartera de inversiones financieras

a) Valores no cotizados

Corresponde a la participación de la sociedad Dinamía Telemática, S.L. equivalente al 2,19% del capital social del consorcio de televisión Net-TV.

b) Valores cotizados

La totalidad del saldo de esta cuenta corresponde a pagarés contratados por la Sociedad con Banco Intercontinental Español, S.A. (Bankinter), los cuales devengan un tipo de interés medio anual del 2,51%. Los intereses devengados por estos pagarés en el ejercicio 2003 han ascendido a 27 mil euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos Financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (véase Nota 13). De este importe, 23 mil euros se encontraban pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2003, por lo que se han registrado en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión" del balance de situación consolidado a dicha fecha. Estos pagarés están pignorados como garantía de un aval concedido por Bankinter a favor de Dinamía Telemática, S.L. por importe de 841 mil euros. A continuación se resume el movimiento que se ha producido en el ejercicio 2003 en el saldo de este epígrafe del balance de situación consolidado:

Miles de euros

	Acciones	Adquisición Temporal de Activos	Otros Valores de Renta Fija
Saldos al 1 de enero de 2003	2.633	73.120	932
Altas	-	1.836.375	933
Bajas	(2.633)	(1.909.495)	(932)
Saldos al 31 de diciembre de 2003	-	-	933

Los intereses devengados durante el ejercicio 2003 por las adquisiciones temporales de activos, han ascendido a 1.214 miles de euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio (véase Nota 13).

Los dividendos cobrados por las acciones cotizadas que se han mantenido en cartera durante el ejercicio 2003, han ascendido a 22 mil euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio (véase Nota 13). Adicionalmente, el beneficio obtenido en la venta de estos títulos ha ascendido a 91 mil euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Beneficio en venta y amortización de activos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio.

c) Provisión por depreciación de valores mobiliarios

El movimiento que se ha producido en el ejercicio 2003 en la provisión por depreciación de valores mobiliarios, es el siguiente:

Miles de euros

	Valores Cotizados	Valores no Cotizados
Saldos al 1 de enero de 2003	1.120	-
Recuperación neta con abono a resultados del ejercicio	(200)	71
Aplicaciones	(920)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2003	-	71

8. Tesorería

El saldo de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 corresponde en su totalidad a depósitos a la vista en entidades de crédito, que devengan un tipo de interés entre el 0,3 y el 0,7%. Los intereses devengados durante el ejercicio 2003 por estas cuentas ascendieron a 13 mil euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio (véase Nota 13).

9. Capital social, prima de emisión, reservas y diferencias de conversión

El movimiento durante el ejercicio 2003 de los saldos que componen estos capítulos del balance de situación consolidado se detalla a continuación:

Miles de euros

	Capital Social	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	Dividendos Distribuidos
Saldos al 1 de enero de 2003	25.650	85.044	27	30.748	(1.375)	(7)	-
Distribución del beneficio del ejercicio 2002	-	-	-	(3.964)	3.516	(4)	5.985
Reparto de dividendos intergrupo	-	-	-	1.077	(1.077)	-	-
Diferencias de cambio	-	-	(63)	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	-	647	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2003	25.650	85.044	(36)	27.859	1.711	(11)	5.985

El detalle de las Reservas en Sociedades Puestas en Equivalencia al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Grupo Marie Claire, S.A.	2.876
Grupo Deutsche Woolworth GmbH.	(1.544)
Capital Safety Group Limited	954
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A.	(2.242)
Industrias Anayak, S.A.	117
Grupo Tintas Robbialac, S.A.	351
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L.	(1.619)
Grupo Unión Deriván, S.A.	3.248
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	(419)
Grupo Educa Borrás, S.A.	(11)
Total	1.711

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003 estaba representado por 8.550.000 acciones, de 3 euros de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. Dichas acciones 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 2003 es el siguiente:

Titular	% de Participación
Electra Fleming Private Equity Partners	10,442%
Agrupación Mutua del Comercio y de la Industria	9,098%
Entur-99, S.L.	5,041%

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.

El Consejo de Administración celebrado el día 29 de marzo de 2004, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo con cargo a prima de emisión por importe de 0,7 euros por acción.

10. Provisiones para riesgos y cargas

El saldo de este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 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 y 5).

El movimiento que se ha producido en este capítulo del balance de situación consolidado durante el ejercicio 2003, es el siguiente:

	Miles de euros
Saldo al 1 de enero de 2003	6.485
Recuperación neta con cargo a resultados extraordinarios del ejercicio	(3.447)
Otros movimientos	1.018
Saldo al 31 de diciembre de 2003	4.056

11. Acreedores a corto plazo

En el mes de abril de 2002, la Sociedad, junto con otros accionistas de Isolux Wat, S.A., suscribió un acuerdo (en adelante, el "Contrato de Opción") por el cual éstos vendieron una opción de compra a otros accionistas de Isolux Wat, S.A. (en adelante, los "Compradores de la Opción") sobre la totalidad de sus acciones. El 8 y el 9 de agosto de 2002, la Sociedad alcanzó sendos acuerdos, junto con otros accionistas de Isolux Wat, S.A., para vender la totalidad de su participación en dicha sociedad a la compañía Construction Investments, S.a.r.l. 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 ejercerla, se acordó entre las partes atendiendo a lo dispuesto en el Contrato de Opción, en 15.368 miles de euros, que se encontraban registrados en el capítulo "Acreedores a corto plazo" del balance de situación al 31 de diciembre de 2002.

Durante el ejercicio 2003, se ha procedido al pago de este importe.

12. Situación fiscal

La Sociedad no presenta declaración consolidada del Impuesto sobre Sociedades. El resultado contable de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2003 coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Al 31 de diciembre de 2003, 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 acreditaron.

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad tenía deducciones por doble imposición de la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades pendientes de aplicación con origen en los ejercicios 2001, 2002 y 2003 por importe de 980 mil euros, 431 mil euros y 377 mil 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.

La Sociedad tiene sujetos a una posible inspección por parte de las autoridades fiscales los cuatro últimos ejercicios para la totalidad de los impuestos que le son de aplicación. 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 materialicen es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría de forma significativa a estas cuentas anuales.

13. Ingresos y gastos

Otros gastos de explotación

El desglose del saldo de esta partida de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Comisión de gestión fija	2.663
Comisión de éxito estimada	(919)
Servicios exteriores ^(*)	307
Otros	52
	2.103

(*) Incluye la retribución a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (véase Nota 14)

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 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. Esta comisión se pagará a la Sociedad Gestora en la medida en que se hayan realizado todas las inversiones adquiridas en un mismo ejercicio por la Sociedad. Dado que durante el ejercicio 2003 no se ha vendido ninguna participación, no se ha devengado ningún gasto por este concepto.

Al 31 de diciembre de 2002, la cuenta "Acreedores a largo plazo" del pasivo del balance de situación recogía la comisión de éxito devengada en el ejercicio anual terminado en dicha fecha como consecuencia de la venta de una participación adquirida en el ejercicio 1999. Durante el ejercicio 2003, debido a la suspensión de pagos de Cables Perti, S.A. (véase Nota 5), la Sociedad ha efectuado un recálculo de la estimación de la comisión de éxito correspondiente a las adquisiciones realizadas en el ejercicio 1999, cuyo resultado asciende a 4.685 miles de euros. Como consecuencia, la Sociedad ha registrado la diferencia entre la comisión de éxito devengada al 31 de diciembre de 2003 respecto del ejercicio anterior, por importe de 919 mil euros, en el epígrafe "Otros gastos de gestión corriente- Comisión de éxito" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003. 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 mil 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 ^(7b)	22
	22
Intereses-	
De adquisición temporal de activos ^(7b)	1.214
De inversiones en renta fija ^(7b)	27
De cuentas corrientes ⁽⁸⁾	13
De créditos a Sociedades Participadas ⁽⁶⁾	230
	1.486
	1.508

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:

	Miles de euros	
	Participación en beneficios de Sociedades puestas en equivalencia	Participación en pérdidas de Sociedades puestas en equivalencia
Grupo Marie Claire, S.A.	706	-
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L.	859	-
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	-	33
Deutsche Woolworth GmbH.	-	368
Capital Safety Group Ltd.	-	105
Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A.	703	-
Cables Perti S.A.	-	2.189
Industrias Anayak, S.A.	-	890
Grupo Tintas Robbialac, S.A.	944	-
Grupo Unión Deriván, S.A.	1.638	-
Grupo Educa Borrás, S.A.	122	-
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	824
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	864	-
Forthpanel Limited	-	-
	5.836	4.409

14. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2003, la Sociedad ha devengado remuneraciones a favor de los miembros de su Consejo de Administración por importe de 137 mil euros, que se encuentran registrados en los epígrafes "Otros gastos de explotación-Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada (véase Nota 13). El desglose de las remuneraciones satisfechas en el ejercicio 2003 a cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, se muestra a continuación:

	euros	
	Retribución en concepto de pertenencia al Consejo de Administración	Retribución en concepto de pertenencia al Comité de Auditoría
D. Santiago Bergareche Busquet	31.500	-
D. Evaristo Murtra de Anta	12.250	5.250
D. Juan Domingo Ortega Martínez	21.000	8.750
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	21.000	8.750
D. David Osborne	14.000	-
D. Juan José Sánchez Cánovas	7.000	-
D. Jordi Conejos Sancho	3.500	-
D. Alfred Merton Vinton	3.500	-
	113.750	22.750

Los miembros del Consejo de Administración no han recibido ningún otro tipo de remuneración en el ejercicio 2003. Al 31 de diciembre de 2003 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. De conformidad con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas, se señalan a continuación las sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad, en cuyo capital participan los miembros del Consejo de Administración, así como las funciones que, en su caso, ejercen en ellas:

Titular	Sociedad participada	Participación	Funciones
Alfred Merton Vinton	Electra Partners Limited	9%	Presidente
	Electra Investment Trust	Inferior al 0,1%	Ninguna
	Amerindo Internet Fund, Plc.	Inferior al 0,1%	Consejero

Asimismo, y de acuerdo con el texto mencionado anteriormente, a continuación se indica la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades realizadas por parte de los distintos miembros del Consejo de Administración, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Titular	Sociedad	Actividad	Cargos o funciones que se ostentan o realizan en la Sociedad indicada
Alfred Merton Vinton	Emergent Asset Management, Ltd.	Gestión de deuda	Consejero
	Pactual Electra Capital Partners	Gestión de Fondos	Consejero
	Sand Aire Investment Management, Ltd.	Capital Privado	Consejero
	Patagonia Recovery Fund, Ltd.	Gestión de Fondos	Consejero
Jordi Conejos Sancho	Inverpyme, S.A., S.C.R.	Capital Riesgo	Presidente(*)

(*) Ostenta dicho cargo en representación de Agrupació Bankpyme Seguros de Vida y Salud, S.A.

Desde el 19 de julio de 2003, fecha de entrada en vigor de la Ley 26/2003 el resto de los miembros del Consejo de Administración no han mantenido participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad. Asimismo, no han realizado ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad.

15. Hechos posteriores

Con fecha 4 de febrero de 2004, la Junta General de High Tech Hotels & Resorts, S.A. aprobó una ampliación de capital de 3,5 millones de euros, mediante la emisión de acciones preferentes que devengan un dividendo anual del 9%. Dicha ampliación ha sido totalmente suscrita y desembolsada a partes iguales por la Sociedad y el Fondo, y ha supuesto un incremento de la participación de la Sociedad en High Tech Hotels & Resorts, S.A. hasta el 44%.

Con fecha 23 de marzo de 2004, la Sociedad ha suscrito, junto con el Fondo, una ampliación de capital de Coranzuli, S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, cuyo importe ha ascendido a 9.500 miles de euros, supone una participación de la Sociedad en el capital social de Coranzuli, S.A. del 18,1%.

16. Cuadros de financiación

Los cuadros de financiación consolidados correspondientes a los ejercicios 2003 y 2002 se detallan a continuación:

Estado de origen y aplicación de fondos al 31 de diciembre de 2003 y 2002 (miles de euros)

	2003	2002(*)
Aplicaciones		
Distribución de dividendo	5.985	5.130
Distribución de prima de emisión	-	855
Adquisición inmovilizado financiero	21.819	-
Intereses minoritarios	-	4
Disminución de diferencias negativas	-	8
Deudas a largo plazo (de otras empresas)	919	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	230	-
Adquisición de participaciones	2.338	-
Otros movimientos	-	756
Total aplicaciones	31.291	6.753
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (aumento del capital circulante)	-	38.002
Total	31.291	44.755

	2003	2002 (*)
Orígenes		
Recursos procedentes de las operaciones- Beneficio del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	2.449	5.532
Dotación neta a la provisión para riesgos y cargas	(2.429)	6.485
Amortización del fondo de comercio	1.556	1.342
Variación de la provisión de inversiones financieras	(129)	579
Enajenación de inmovilizaciones financieras	-	25.213
Deudas a largo plazo- De otras empresas	-	5.604
Otros movimientos	583	-
Total orígenes	2.030	44.755
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del capital circulante)	29.261	-
Total	31.291	44.755

Variación del capital circulante	2003		2002 (*)	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Deudores	-	958	-	505
Cartera de inversiones financieras temporales	-	74.875	38.076	-
Tesorería	30.824	-	15.379	-
Ajustes por periodificación	-	-	7	-
Acreeedores	15.748	-	-	14.955
Total	46.572	75.833	53.462	15.460
Variación del capital circulante	-	29.261	38.002	-

* Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Informe de Gestión del ejercicio 2003

I) Evolución durante el año y previsiones para el año siguiente

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 minorado en el importe de las provisiones) de 65.607 miles de euros, a lo que habría que añadir 3.565 miles de euros en nominal de créditos a sociedades participadas, con unos intereses devengados y pendientes de cobro a 31/12/02 de 624 mil euros. Todo ello supone un total de inversión en sociedades no cotizadas de 69.796 miles de euros, con participaciones en doce sociedades. A efectos de los estados financieros consolidados, las doce participaciones formaban parte del perímetro de consolidación, suponiendo un importe de las participaciones en sociedades no cotizadas de 70.215 miles de euros, un fondo de comercio neto de 8.994 miles de euros, una financiación a sociedades del grupo consolidado de 3.565 miles de euros, unos intereses devengados y pendientes de cobro de 624 mil euros, unos intereses de socios minoritarios de 35 mil euros y una diferencia negativa de consolidación de 1.439 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 5.649 miles de euros.

Por último, cabe mencionar que la valoración realizada a 31 de diciembre de 2002 por Nmás1 Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.U. (Sociedad Gestora de Dinamia), revisada y aceptada por un experto independiente, arrojaba un valor de la cartera total en Sociedades no cotizadas de 74.244 miles de euros (78.433 si incluimos créditos a sociedades participadas e intereses devengados pendientes de cobro).

a2) Inversiones en el año

En el mes de enero de 2003, la Sociedad adquirió, junto con Nmás1 Private Equity Fund, LP (en adelante el Fondo), acciones preferentes de 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 corresponden a la participación de la Sociedad.

Con posterioridad a esta compraventa, High Tech Hotels & Resorts, S.A., realizó una ampliación de capital mediante acciones preferentes y ordinarias, de la cual la Sociedad suscribió y desembolsó en su totalidad acciones por un coste de 4.500 miles de euros. Tras esta operación, la Sociedad es propietaria del 42,31% del capital social de High Tech Hotels & Resorts, S.A. En el mes de mayo de 2003, la Sociedad adquirió una participación del 5 por ciento en el capital de Forthpanel Limited. El cos-

te de participación ascendió a 1.000 miles de euros. Como resultado de esta operación y como consecuencia de los acuerdos celebrados con los restantes accionistas, Dinamia ha incrementado su participación en Grupo Deutsche Woolworth, GMBH hasta el 6,61%, lo que no ha supuesto un incremento en el coste de la participación.

Con fecha 9 de julio de 2003, la Sociedad suscribió, junto con el Fondo, una ampliación de capital realizada por General de Alquiler de Maquinaria, S.A., por importe de 24.140 miles de euros. El importe suscrito por la sociedad supone un porcentaje de participación del 40,32 por ciento de la misma en el capital de General de Alquiler de Maquinaria, S.A.

Adicionalmente, en el mes de enero se adquirió un pequeño paquete de acciones de Ydilo Advanced Solutions, S.A. por importe de 27 mil euros. Después de esta adquisición el porcentaje de participación de la Sociedad en Ydilo Advanced Solutions, S.A. es del 6,52%.

a3) Desinversiones en el año:

Durante el ejercicio se ha producido la siguiente desinversión parcial:

- Grupo Tintas Robbialac, S.A.: En el mes de diciembre se ha llevado a cabo una pequeña venta de acciones a directivos de la sociedad, por un total de 26 mil euros y a precio de coste, por lo que no ha tenido incidencia en los resultados de Dinamia.

Adicionalmente, el 5 de diciembre de 2003, Cables Perti, S.A. presentó expediente de suspensión de pagos. En consecuencia, la Sociedad ha dado de baja su participación en dicha compañía, por importe de 4.197 miles de euros, aplicando para ello la Provisión por depreciación de valores mobiliarios constituida por la totalidad de dicho importe.

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 125 y 129 miles de euros respectivamente, con lo que queda amortizado el mencionado préstamo. 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 255 mil euros y quedando dicho nominal en 3.056 miles de euros.

a4) Variaciones en el perímetro de consolidación:

De las doce sociedades participadas que integraban el perímetro de consolidación para Dinamia al inicio del ejercicio, sólo ha salido de él, por baja en el balance (véase apartado A3), la sociedad Cables Perti, S.A.

Durante el ejercicio 2003 se han incorporado tres nuevas sociedades al perímetro de consolidación, estas sociedades son High Tech Hotels & Resorts, S.A., Forthpanel Limited y General de Alquiler de Maquinaria, S.A.

Así pues, a final del ejercicio, el perímetro de consolidación lo integran catorce sociedades.

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 (catorce sociedades) es de un valor total de la participación de 91.901 miles de euros en las sociedades puestas en equivalencia y 89 mil euros correspondientes a sociedades que no forman del perímetro de consolidación, con unas provisiones para riesgos y cargas futuras por estas participadas de 4.056 miles de euros. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2003 existía un saldo de 3.056 miles de euros en créditos concedidos a las sociedades participadas, unos intereses netos devengados y pendientes de cobro de dicha financiación de 838 mil euros, un fondo de comercio neto de 9.776 miles de euros, intereses minoritarios de la sociedad consolidada por integración global de 35 mil 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 31/12/03 un montante total de 8.399 miles de euros.

Por último, cabe mencionar que la valoración realizada a final del ejercicio 2003 por Nmás1 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 98.903 miles de euros (102.797 miles de euros si incluimos créditos a sociedades participadas e intereses devengados pendientes de cobro).

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 2.633 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 era 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 existía una plusvalía pendiente de materializar por esta inversión de 60 mil euros. Durante el ejercicio 2003 se ha enajenado la totalidad de esta cartera de valores generando unos beneficios en venta de 91 mil euros. Adicionalmente, se ha aplicado provisión por importe de 920 mil euros y se han liberado los 200 mil euros restantes. Por último, cabe mencionar que los rendimientos por dividendos generados por la inversión en valores cotizados a lo largo del ejercicio 2003, hasta su venta, ha ascendido a 22 mil euros.

b2) Tesorería

La posición inicial de la tesorería de Dinamia era de 74.052 miles de euros.

Al final del ejercicio 2003, la posición neta de tesorería era de 47.115 miles de euros (incluyendo 933 miles de euros de pagarés en garantía del aval prestado a Dinamia Telemática, S.L.), explicándose la disminución respecto de la posición inicial fundamentalmente por las inversiones habidas en la cartera en valores no cotizados durante el año (ver apartado A2) y por el pago del dividendo llevado a cabo por la Sociedad en julio, por un importe total de 5.985 miles de euros. Como entradas de tesorería más significativas están los intereses por inversión de la misma por un importe de 1.250 miles de euros.

II) Hechos posteriores

Con fecha 4 de febrero de 2004, la Junta General de High Tech Hotels & Resorts, S.A. aprobó una ampliación de capital de 3,5 millones de euros, mediante la emisión de acciones preferentes que devengan un dividendo anual del 9%. Dicha ampliación ha sido totalmente suscrita y desembolsada a partes iguales por la Sociedad y el Fondo, y ha supuesto un incremento de la participación de la Sociedad en High Tech Hotels & Resorts, S.A. hasta el 44%.

Con fecha 23 de marzo de 2004, Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. ha suscrito, junto con el Fondo, una ampliación de capital de Coranzuli, S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, cuyo importe ha ascendido a 9.500 miles de euros, supone una participación de Dinamia en el capital social de Coranzuli, S.A. del 18,1%.

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 del beneficio neto del ejercicio 2003 que el Consejo de Administración de la Sociedad propone para su aprobación a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

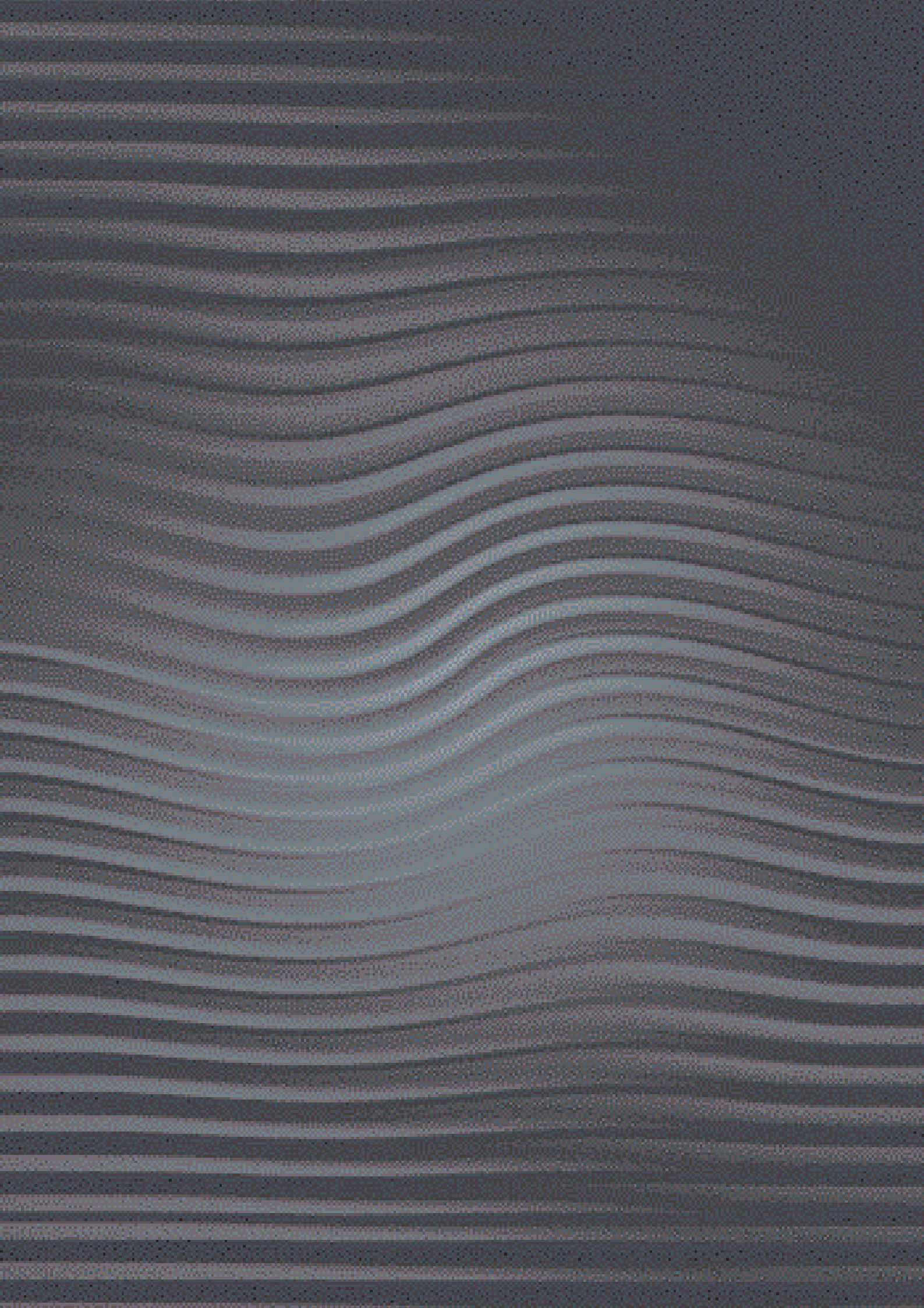
	Miles de euros
Base de reparto	
Beneficio neto del ejercicio	282
Distribución	
A reserva legal	28
A reservas voluntarias	254
	282

Adicionalmente, el Consejo de Administración propone a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo con cargo a prima de emisión. Una vez aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas, el dividendo que percibirán los señores accionistas será de 0,7 euros por acción.

Dividendo total	5.985.000 €
Número de acciones	8.550.000
Dividendo por acción	0,7 €

Informe que elabora el Comité de Auditoría de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 22.bis de los Estatutos Sociales y el artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración.

English version available at www.dinamia.es



Informe que elabora el Comité de Auditoría de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 22.bis de los Estatutos Sociales y el artículo 12 del Reglamento del Consejo de Administración.

I. Introducción.

El Comité de Auditoría se constituyó provisionalmente el 19 de febrero de 2003, como consecuencia de las reformas introducidas por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, aprobándose en dicha reunión, igualmente de forma provisional, las reglas de organización y funcionamiento de acuerdo con las que debería regirse. El 2 de junio de 2003, el Consejo de Administración aprobó un texto refundido del Reglamento del Consejo de Administración que regulaba, en su artículo 12, la composición y reglas de funcionamiento del Comité de Auditoría. Posteriormente, el 23 de octubre, el Consejo modificó los artículos 7 y 15 de dicho Reglamento (respectivamente relativos a la composición cualitativa del Consejo y al nombramiento de Consejeros) y aprobó entonces un nuevo texto refundido que se inscribió en el Registro Mercantil y que es el texto vigente en la actualidad. Por su parte, la regulación estatutaria definitiva del Comité de Auditoría se aprobó en la Junta General Ordinaria celebrada el 23 de junio de 2003.

En ambos textos, Estatutos y Reglamento del Consejo, se prevé la obligación de este Comité de elaborar un informe anual sobre su funcionamiento, destacando las principales incidencias surgidas, si las hubiese, en relación con las funciones que le son propias. En consecuencia, el Comité elabora el presente informe, que igualmente podrá incluir cuando lo considere oportuno propuestas para mejorar las reglas de gobierno de la Sociedad, según lo previsto en los artículos 22.bis de los Estatutos sociales y 12 del Reglamento del Consejo. El presente informe se adjuntará al Informe anual sobre el Gobierno Corporativo de la Sociedad y estará a disposición de accionistas e inversores a través de la página Web.

II. Composición del Comité.

El artículo 22.bis de los Estatutos sociales establece que el Comité de Auditoría estará integrado por tres Consejeros externos no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración. Todos ellos fueron designados de forma provisional el 19 de febrero de 2003, fecha en la que se constituyó el propio Comité, siendo entonces su composición la siguiente: D. Evaristo Murtra de Anta (Presidente), D. José Fernando Sánchez-Junco Mans y D. Juan Domingo Ortega Martínez. D. Evaristo Murtra de Anta presentó su dimisión como Consejero y Presidente del Comité el 17 de diciembre de 2003, designando entonces el Consejo un nuevo miembro del Comité de Auditoría, D. Juan José Sánchez Cánovas. Por su parte, el Comité designó Presidente a D. José Fernando Sánchez-Junco

Mans. Por tanto, la composición definitiva de dicho Comité y la distribución de los cargos, que se fijó en la reunión del Comité celebrada también el 17 de diciembre de 2003, es, en la actualidad, la siguiente: D. José Fernando Sánchez-Junco Mans (Presidente) es Consejero externo independiente. Fue nombrado Consejero el 11 de diciembre de 2002 por cooptación y su nombramiento fue ratificado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2003. El Sr. Sánchez-Junco es Ingeniero Industrial y pertenece al Cuerpo Superior de Ingenieros Industriales del Estado, es en la actualidad Presidente y Director General del Grupo Unión Española de Explosivos, S.A. En el pasado ha sido Director General de Industrias Siderometalúrgicas y Navales y Director General de Industria del Ministerio de Industria y Energía. Desde octubre de 1993 hasta noviembre de 2002 fue Consejero independiente de Uralita. D. Juan Domingo Ortega Martínez (vocal) es Consejero externo independiente. Fue nombrado Consejero el 11 de diciembre de 2002 por cooptación y su nombramiento fue ratificado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2003. El Sr. Ortega es Presidente y Consejero Delegado del Grupo Forlasa desde el año 1983, grupo que abarca los sectores lácteo, logístico, agrícola y energético, entre otros. D. Juan José Sánchez Cánovas (vocal) es también Consejero externo independiente. Fue nombrado Consejero en la Junta General 23 de junio de 2003. El Sr. Sánchez Cánovas es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales y Master en Economía Bancaria y Profesor interino en la especialidad de Administración de Empresas, nombrado por la Consejería de Educación de Murcia, y, desde 1996, imparte clases en ciclos formativos de grado superior de Administración y Finanzas. D. Luis de Carlos Bertrán, que no tiene la condición de Consejero, es el Secretario del Comité. El Sr. de Carlos es socio del Despacho de abogados Uría & Menéndez.

III. Actividades realizadas.

El Comité de Auditoría se ha reunido en seis ocasiones durante el ejercicio 2003 en las fechas que se detallan más abajo y en dos ocasiones durante el ejercicio en curso. En todas las reuniones citadas estuvo presente la sociedad Dinamia Capital Privado S.G.E.C.R. S.A. (en adelante la Gestora o Nmás1).

i) Ejercicio 2003:

3 de marzo

En la reunión del Comité de 3 de marzo, los auditores de la Sociedad realizaron una exposición sobre su trabajo en relación

con la revisión de la información financiera a 31 de diciembre de 2002 y con las labores realizadas en relación con la auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad. Finalizada dicha exposición, y tras el correspondiente debate de los miembros del Comité de Auditoría, se adoptó el acuerdo de aprobar la información financiera a 31 de diciembre de 2002 que habría de ser enviada a la CNMV.

26 de marzo

La reunión del Comité de Auditoría de 26 de marzo, a la que igualmente asistieron los auditores de la Sociedad, se centró en la revisión del balance y de las cuentas de resultados individuales y consolidados a 31 de diciembre de 2002 previos a la formulación de las cuentas por el Consejo de Administración. Los auditores de la Sociedad ofrecieron a los miembros del Comité una serie de explicaciones generales sobre la auditoría y posteriormente la Gestora procedió a presentar las cuentas individuales y consolidadas del ejercicio, deteniéndose especialmente en lo relativo a la conciliación entre el resultado individual y el consolidado, debido a la especialidad de la actividad de Dinamia y a su relación con las sociedades participadas.

En esta reunión, el Comité debatió sobre la renovación de los auditores de cuentas por otro ejercicio social y acordó proponer al Consejo de Administración dicha renovación por diversos motivos, entre los que destacan: el desempeño satisfactorio de su trabajo, el hecho de que no percibieran otros ingresos de Dinamia distintos a los de auditoría, el que no se hubiese cumplido el plazo de siete años desde su nombramiento, la reciente renovación del Consejo de Administración, por una parte y la también reciente constitución del Comité de Auditoría, por otra.

13 de mayo

En su reunión de 13 de mayo, el Comité de Auditoría revisó y analizó la información financiera a 31 de marzo de 2003 que había que remitir a la CNMV, discutiéndose seguidamente por los miembros del Comité y aprobándose, finalmente, sin que se hicieran observaciones u objeciones relevantes a la misma. Además, y de conformidad con lo previsto en el Contrato de Gestión con Dinamia, la Gestora presentó el Informe de Valoración, cuyo objeto es realizar una aproximación a la valoración del patrimonio de la Sociedad, que igualmente fue objeto de debate entre los asistentes sin que se hicieran observaciones relevantes al mismo.

1 de septiembre

Los asistentes procedieron a debatir la información financiera correspondiente al primer semestre del ejercicio que fue comentada por la Gestora. Una vez finalizada la exposición de aquella, siguió un breve debate entre los miembros del Comité que, finalmente, aprobaron la información citada y su remisión a la CNMV.

22 de octubre

En la reunión del 22 de octubre, el Comité revisó y analizó la información financiera a 30 de septiembre que había que remitir a la CNMV, aprobándose sin que se hicieran observaciones u objeciones relevantes a la misma.

Igualmente, se procedió a la revisión del Informe de Valoración del patrimonio de la Sociedad preparado por la Gestora, cuyo contenido fue objeto de una exposición detallada a los miembros del Comité, que acordaron elevar el citado informe a la consideración del Consejo de Administración. Por último, en la reunión de 22 de octubre se discutió la conve-

niencia de proponer al Consejo la modificación de los artículos 7 y 15 del Reglamento del Consejo de Administración con el fin de mejorar la redacción de dicho texto y evitar dudas interpretativas del mismo. A tal fin, el Comité elaboró un informe justificativo sobre la modificación propuesta.

17 de diciembre

La reunión del Comité de Auditoría de 17 de diciembre se centró en la designación de cargos dentro del Comité como consecuencia de la dimisión del Consejero y Presidente del Comité, D. Evaristo Murtra de Anta. El Consejo de Administración había designado, igualmente el 17 de diciembre, como nuevo miembro del Comité de Auditoría a D. Juan José Sánchez Cánovas. Los miembros del Comité acordaron nombrar a D. José Fernando Sánchez Junco Mans como Presidente durante un año a contar desde dicha reunión e igualmente acordaron la siguiente rotación en la Presidencia: 1º D. José Fernando Sánchez Junco Mans, 2º D. Juan Domingo Ortega Martínez y 3º D. Juan José Sánchez Cánovas, todos ellos por períodos de un año.

ii) Ejercicio 2004:

Durante el ejercicio en curso, el Comité de Auditoría se ha reunido en dos ocasiones. Aunque el presente informe se refiere a las actividades del Comité durante el año 2003, a continuación se reseñan las cuestiones habladas en las reuniones de 2004 que son relevantes para la Junta General de Accionistas.

25 de febrero

La reunión del Comité de Auditoría de 25 de febrero tuvo por objeto revisar el balance y las cuentas de resultados, individuales y consolidados, a 31 de diciembre de 2003 con carácter previo a su formulación por el Consejo de Administración. En dicha reunión estuvieron presentes los auditores de la Compañía, que comentaron dichos balances y cuentas de resultados. En opinión del Comité, tales documentos se han elaborado de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, guardando uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior, y explican con claridad y sencillez los riesgos económicos, financieros y jurídicos en que pueden incurrir. Igualmente, se pone de manifiesto que entre el Comité y los auditores externos no se han producido discrepancias en los criterios a seguir en la elaboración de las cuentas anuales. Por otra parte, el Comité revisó la información financiera a 31 de diciembre, cuya remisión a la CNMV aprobó.

12 de mayo

En la reunión del 12 de mayo el Comité analizó las distintas propuestas de servicios profesionales de auditoría. El Comité acordó proponer al Consejo de Administración el cambio de los auditores de la sociedad por entender que es conveniente que otra firma de auditoría, distinta a la que lo ha venido haciendo hasta la fecha, revise las cuentas de la compañía. En este sentido, tras considerar las distintas alternativas, el Comité acordó proponer el nombramiento como auditores de cuentas para 2004 a KPMG, que ya audita cuatro sociedades participadas que representan el 41,21% del valor en libros de la cartera, lo que facilitará su revisión en el balance consolidado. Asimismo, dado que KPMG ha sido la entidad que hasta la fecha ha revisado el informe de valoración elaborado por la Sociedad Gestora, el Comité acordó proponer al Consejo que, en lo sucesivo, cese en dicha función y que ésta sea asumida por Deloitte, cuya propuesta fue considerada la mejor.

IV. Propuestas relativas a las reglas de gobierno de la Sociedad.

Entre las funciones que los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración atribuyen al Comité de Auditoría se encuentran las de examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores y, cuando así lo considere oportuno, hacer las propuestas necesarias para su mejora. Se incluyen en el presente informe sugerencias para mejorar las reglas de gobierno de la Sociedad.

El Comité de Auditoría no ha detectado incumplimientos en relación con las obligaciones contenidas en el Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores de la Sociedad por parte de las personas a él sometidas.

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité ha estudiado diversas medidas en materia de gobierno corporativo a la vista de las recientes modificaciones aprobadas en materia de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas por la Ley 26/2003, de 17 de julio ("Ley de Transparencia"), que incorpora al ordenamiento jurídico algunas de las recomendaciones del conocido como "Informe Aldama". En relación con tales modificaciones, el Comité ha elaborado una serie de propuestas que las recogen y que comprenden también otras sugerencias encaminadas a facilitar la participación de todos los accionistas y a contribuir a la calidad de la información financiera que se genere en el curso de la actividad de la Sociedad.

Tales propuestas implican la modificación de los Estatutos Sociales y del Reglamento del Consejo de Administración, la aprobación de un Reglamento de Junta General y la regulación de los derechos de información y de voto y representación a distancia.

En concreto, las modificaciones propuestas al Consejo de Administración consisten, principalmente, en lo siguiente:

(a) Estatutos sociales:

- I. Que se regule, en los términos del artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas, el derecho de información de los accionistas, en especial en lo relativo a la posibilidad de solicitar aclaraciones o formular preguntas sobre la información que la Sociedad haya hecho pública y la relativa a los puntos comprendidos en el orden del día siempre que se convoque una Junta General.

- II. Que se regule la posibilidad y la forma de otorgar la representación mediante correspondencia postal o electrónica y su revocación.

- III. Que se regule la posibilidad y la forma de ejercitar el derecho de voto a distancia y los medios aptos a tal fin.

- IV. Que se complete el contenido de la página Web corporativa con el fin de optimizar este instrumento de información a los accionistas.

- V. Que se refleje la obligación del Consejo de elaborar un Informe de gobierno corporativo con carácter anual y determinar el contenido del mismo.

- VI. Por último, que se establezca un límite máximo a la remuneración anual agregada de los Consejeros y miembros del Comité de Auditoría actualizable en función del Índice de Precios al Consumo.

(b) Reglamento de Junta General.

La necesidad de contar con un Reglamento de Junta General es consecuencia de la obligación prevista en la Ley de Transparencia. Además de desarrollar las previsiones de la Ley y de los Estatutos sobre el funcionamiento de la Junta General, el contenido de dicho Reglamento debería desarrollar también la posibilidad de representación y voto a distancia y el derecho de información de los accionistas.

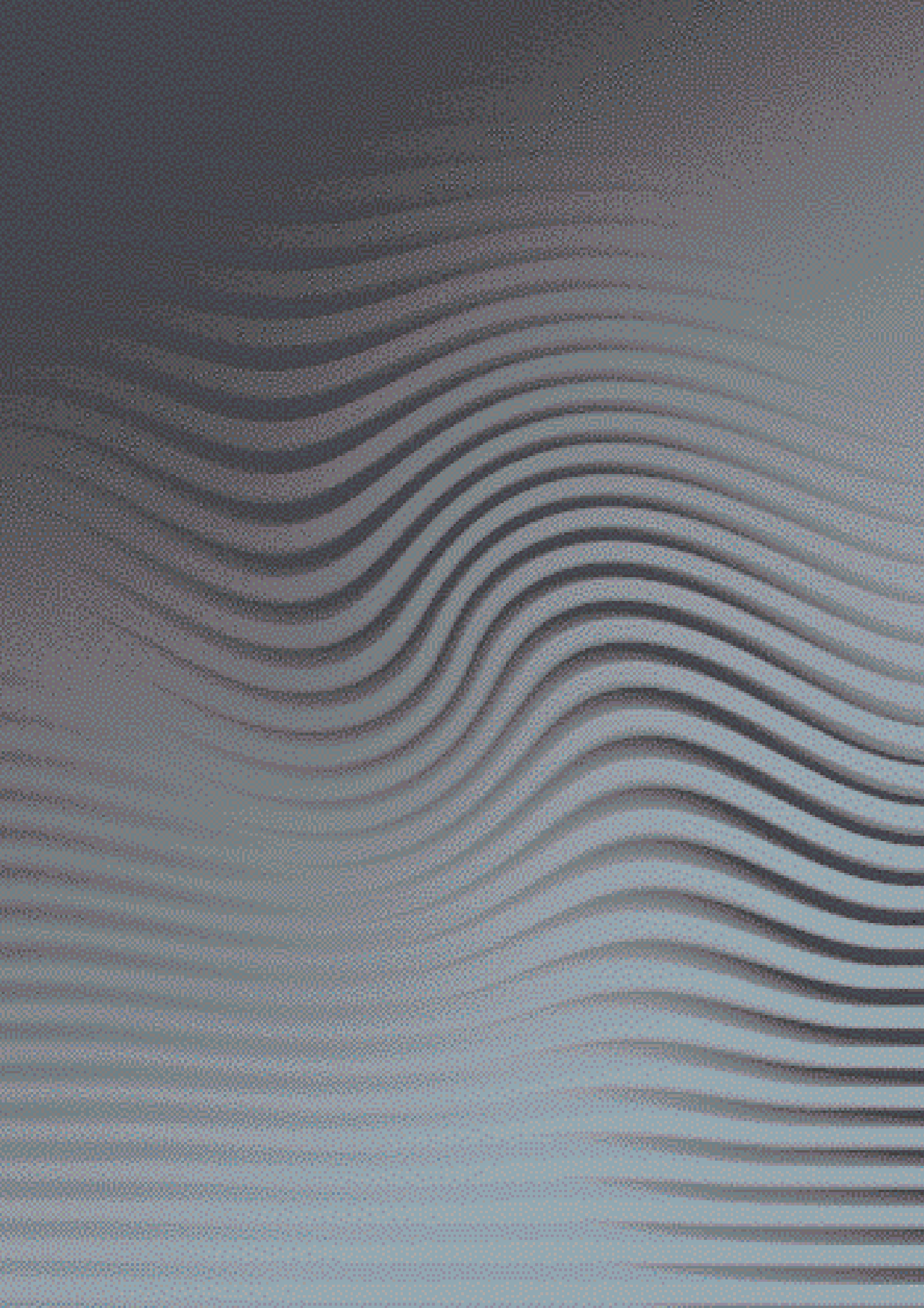
(c) Reglamento del Consejo de Administración.

Se pone de manifiesto la necesidad de revisar el Reglamento del Consejo con el fin de ajustar su contenido a la Ley de Transparencia, en concreto, los artículos relativos a la página Web corporativa y el relativo al contenido del Informe anual de gobierno corporativo, lo que igualmente ha sido objeto de desarrollo ulterior (Orden de 26 de diciembre de 2003). El Comité ha emitido un informe favorable sobre la propuesta de modificación del Reglamento del Consejo.

En Madrid, a 12 de mayo de 2004

Informe anual de Gobierno Corporativo
Sociedades Anónimas Cotizadas

English version available at www.dinamia.es



Informe anual de Gobierno Corporativo Sociedades Anónimas Cotizadas

Datos identificativos del emisor

Ejercicio 2003

N.I.F.: A-81862724
Denominación Social: DINAMIA CAPITAL PRIVADO S.C.R., S.A.
Domicilio Social: Padilla, 17. 28006 Madrid

A. Estructura de la propiedad

A.1. Complete el siguiente cuadro sobre el capital social de la sociedad:

Fecha última modificación	Capital social (€)	Número de acciones
27/12/2000 ⁽¹⁾	25.650.000 €	8.550.000

(1) La última modificación del capital social tuvo lugar como consecuencia de la redenominación del mismo a euros acordada en la Junta General Extraordinaria celebrada el 27 de diciembre de 2000. En dicha reunión, la Junta acordó, en virtud de la redenominación a euros del capital social y el ajuste de la acción al céntimo más próximo, una reducción de capital de 43.267,46 €, importe que se destinó a la constitución de una reserva indisponible, de acuerdo con lo previsto en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, de introducción del Euro.

Todas las acciones del capital social de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. son de la misma clase y serie.

A.2. Detalle los titulares directos e indirectos de participaciones significativas de su entidad, a la fecha de cierre de ejercicio, excluidos los consejeros:

Según la información de la que dispone la Sociedad extraída de los registros de accionistas de la Bolsa de Madrid y de los registros de la CNMV, los titulares directos e indirectos de participaciones significativas a la fecha de cierre de ejercicio eran los siguientes:

Nombre o denominación social del accionista	Acciones Directas		Acciones Indirectas		Total	
	Número de acciones directas	% sobre el capital social	Número de acciones indirectas	% sobre el capital social	Número total de acciones	% sobre el capital social
Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria, Mútua D'Assegurances I.R.P.F. ⁽¹⁾	777.895	9,098%	256.530	3,000%	1.034.425	12,098%
Bestinver Gestión S.A. S.G.I.I.C. ⁽²⁾	0	0%	429.621	5,025%	429.621	5,025%
Electra Private Equity Partners 1995 (anteriormente denominada Electra Fleming Private Equity Partners) ⁽³⁾	892.800	10,442%	0	0%	892.800	10,442%
Electra Investment Trust PLC ⁽⁴⁾	0	0%	892.800	10,442%	892.800	10,442%
Entur-99 S.L. ⁽⁵⁾	431.000	5,041%	0	0%	431.000	5,041%
Park Place Limited ⁽⁶⁾	0	0%	874.460	10,227%	874.460	10,227%

⁽¹⁾ Los datos sobre la titularidad de Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria, M.A.R.P.F. se corresponden con la información sobre el registro de accionistas proporcionada por la Bolsa de Madrid a 31 de diciembre de 2003. El titular directo de la participación indirecta de Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria, M.A.R.P.F. es Agrupació Bankpyme Seguros de Vida y Salud, S.A.

⁽²⁾ Los datos sobre la titularidad indirecta de Bestinver Gestión S.A. S.G.I.I.C. se corresponden con la información proporcionada por los registros de la CNMV. Bestinver Gestión S.A. S.G.I.I.C. figura como titular indirecto al disponer de los derechos de voto de las I.I.C. que gestiona, sin que suponga una relación de control en el sentido del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, sobre las siguientes I.I.C.:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación

- Acciones, Cupones y obligaciones Segovianas, S.A., SICAV.
- Tibest Cinco, SICAV S.A.
- Texrenta Inversiones SICAV, S.A.
- Linker Inversiones SICAV, S.A.
- Rodaon Inversiones SICAV, S.A.
- Guerfal Inversiones SICAV, S.A.
- Divalsa de Inversiones, SICAV, S.A.
- Pasgom Inversiones SICAV, S.A.
- Tigris Inversiones SICAV, S.A.
- Inversiones en Bolsa Siglo XXI SICAV, S.A.
- Aton Inversiones SICAV, S.A.
- Entrecar Inversiones SICAV, S.A.
- Pericles Inversiones SICAV, S.A.
- Maximus Inversiones SICAV, S.A.
- Bestinver Bolsa, FI
- Bestinfond, FI
- Bestinver Mixto, FI

⁽³⁾ El porcentaje actual de la participación sobre el capital social asciende a 10,442% y no a 9,920% como consta en el registro de participaciones significativas de la CNMV conforme a la comunicación de la participación significativa realizada en 1997. La discrepancia deriva de una reducción del capital social de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. por recompra de 450.000 acciones propias (representativas del 5% del capital social en aquel momento) que tuvo lugar en 1998 y como consecuencia de la cual el porcentaje de participación del accionista significativo, que mantiene el mismo número de acciones que en la fecha de la comunicación, se ha elevado automáticamente.

⁽⁴⁾ El titular directo de la participación indirecta de Electra Investment Trust PLC es Electra Private Equity Partners 1995 (anteriormente denominada Electra Fleming Private Equity Partners), entidad controlada en un 95% por Electra Investment Trust PLC.

⁽⁵⁾ Los datos sobre la titularidad de Entur-99 S.L. se corresponden con la información sobre el registro de accionistas proporcionada por la Bolsa de Madrid a 31 de diciembre de 2003.

⁽⁶⁾ Según la información que Park Place Capital Limited y Park Place International comunicaron a la CNMV con fechas 11 de abril y 11 de mayo de 2000 respectivamente, Park Place Capital Limited ostenta el control de Park Place International, (cuya participación en Dinamia era a dicha fecha de un 5,238% -460.308 acciones-) y de otras entidades que, de forma agregada y junto con Park Place International elevaban la participación indirecta de Park Place Capital Limited a un total de 10,230% (874.640 acciones). Dichas entidades eran las siguientes, conforme a la citada comunicación: Commodities Offshore, Commodities Onshore, Lyxor, Relay 1, PGS Focus, Super Hedge, Protection II, Polaris, Leonardo.

No obstante, en la información sobre el registro de accionistas proporcionada por la Bolsa de Madrid a 31 de diciembre de 2003, no consta Park Place International como accionista de la Sociedad, sin que dicho registro proporcione información alguna sobre posibles participaciones indirectas de Park Place Capital Limited. En consecuencia los datos sobre la titularidad indirecta de Park Place Capital Limited son los que constan en los registros de la CNMV.

Indique los movimientos en la estructura accionarial más significativos acaecidos durante el ejercicio:

El 15 de septiembre de 2003, Bestinver Gestión S.A., S.G.I.I.C. realizó la comunicación de participación indirecta que se refleja en la tabla anterior (ver nota ⁽²⁾ a dicha tabla). La Sociedad no tiene conocimiento de que se hayan producido otros movimientos significativos adicionales en la estructura accionarial durante el ejercicio 2003.

A.3. Complete los siguientes cuadros sobre los miembros del Consejo de Administración de la sociedad que posean acciones de la sociedad:

En conjunto, los Consejeros ostentan una participación accionarial de 0,032% (2.705 acciones). El desglose es el siguiente:

Nombre o denominación social del consejero	Fecha primer nombramiento	Fecha último nombramiento	Nº acciones directas	Nº acciones indirectas	% Total sobre capital social
D. Santiago Bergareche Busquet ⁽¹⁾	11/12/2002	23/06/2003	1	0	0%
D. Jordi Conejos Sancho	17/12/2003	17/12/2003	100	0	0,001%
D. Juan Domingo Ortega Martínez ⁽¹⁾	11/12/2002	23/06/2003	1	0	0%
D. Juan José Sánchez Cánovas	23/06/2003	23/06/2003	2.201	400 ⁽²⁾	0,031%
D. José Fernando Sánchez Junco Mans ⁽¹⁾	11/12/2002	23/06/2003	1	0	0%
D. Alfred Merton Vinton	17/12/2003	17/12/2003	1	0	0%

⁽¹⁾ Consejeros designados por cooptación en el Consejo de Administración de fecha 11 de diciembre de 2002. Su designación fue ratificada en la Junta General Ordinaria de 23 de junio de 2003, reunión en la que fueron designados como Consejeros por el plazo de cinco años.

⁽²⁾ El titular directo de esta participación indirecta es Dña. María José Torroba Caron. Ninguno de los Consejeros posee otros derechos sobre acciones de la Sociedad.

A.4. Indique, en su caso, las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan entre los titulares de participaciones significativas, en la medida en que sean conocidas por la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario:

La Sociedad no tiene conocimiento de relación alguna entre los titulares de participaciones significativas en el capital social.

A.5. Indique, en su caso, las relaciones de índole comercial, contractual o societaria que existan entre los titulares de participaciones significativas, y la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario:

La Sociedad no tiene conocimiento de relación alguna de índole comercial, contractual o societaria entre los titulares de participaciones significativas y la sociedad y/o sus sociedades participadas.

A.6. Indique los pactos parasociales celebrados entre accionistas que hayan sido comunicados a la sociedad:

La Sociedad no tiene conocimiento de que exista ningún pacto parasocial celebrado entre accionistas.
La Sociedad tampoco tiene conocimiento de que existan acciones concertadas entre los accionistas.

A.7. Indique si existe alguna persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer el control sobre la sociedad de acuerdo con el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores:

Ninguna persona física o jurídica ejerce o puede ejercer el control sobre la sociedad de acuerdo con el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

A.8. Complete los siguientes cuadros sobre la autocartera de la sociedad:

A cierre del ejercicio 2003, la Sociedad no tenía acciones en autocartera.

Detalle las variaciones significativas, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 377/1991, realizadas durante el ejercicio:

Durante el ejercicio 2003 no se ha producido ninguna operación con acciones propias en cartera, por lo que no se han producido variaciones significativas objeto de comunicación.

A.9. Detalle las condiciones y el/los plazo/s de la/s autorización/es de la junta al consejo de administración para llevar a cabo las adquisiciones o transmisiones de acciones propias descritas en el apartado A.8.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el 23 de junio de 2003 autorizó al Consejo de Administración de la Sociedad para la adquisición derivativa de acciones propias. Las condiciones de dicha autorización fueron las siguientes:

1. Modalidades: Por compraventa, permuta, donación, adjudicación o dación en pago, y, en general, por cualquier otra modalidad de adquisición a título oneroso de acciones en circulación e íntegramente desembolsadas.
2. Número máximo de acciones adquiribles: Hasta el límite del cinco por ciento (5%) del capital social.
3. Precios máximos y mínimos: Los precios máximo y mínimo no serán, respectivamente, superior e inferior en más de un 5% al valor de cotización en Bolsa de las acciones al tiempo de su adquisición.
4. Duración de la autorización: Dieciocho (18) meses desde el día de la fecha de la Junta General. Las acciones que se adquieran de este modo no gozarán de ningún derecho político, ni siquiera el de voto, atribuyéndose proporcionalmente al resto de las acciones los derechos económicos que les correspondan de acuerdo con lo establecido en el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Se incluyó expresamente en el ámbito de la autorización la adquisición derivativa de acciones propias con el fin de entregarlas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquellos sean titulares.

A.10. Indique, en su caso, las restricciones legales y estatutarias al ejercicio de los derechos de voto, así como las restricciones legales a la adquisición o transmisión de participaciones en el capital social.

No existe ninguna restricción legal o estatutaria al ejercicio de los derechos de voto de las acciones de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. Tampoco existe restricción legal o estatutaria alguna a su adquisición o transmisión.

B. Estructura de la administración de la sociedad

B.1 Consejo de Administración

B.1.1. Detalle el número máximo y mínimo de consejeros previsto en estatutos:

Número máximo de consejeros	10
Número mínimo de consejeros	3

B.1.2. Complete el siguiente cuadro con los miembros del Consejo:

Nombre o denominación social del consejero	Representante	Cargo en el Consejo	Fecha primer nombramiento	Fecha último nombramiento
D. Santiago Bergareche Busquet ⁽¹⁾	-	Presidente	11/12/2002	23/06/2003
D. José Fernando Sánchez Junco Mans ⁽¹⁾	-	Vicepresidente	11/12/2002	23/06/2003
D. Juan Domingo Ortega Martínez ⁽¹⁾	-	Vocal	11/12/2002	23/06/2003
D. Jordi Conejos Sancho ⁽²⁾	-	Vocal	17/12/2003	17/12/2003
D. Alfred Merton Vinton ⁽²⁾	-	Vocal	17/12/2003	17/12/2003
D. Juan José Sánchez Cánovas ⁽³⁾	-	Vocal	23/06/2003	23/06/2003

⁽¹⁾ Consejeros designados por cooptación en el Consejo de Administración de fecha 11 de diciembre de 2002. Su designación fue ratificada en la Junta General Ordinaria de 23 de junio de 2003, reunión en la que fueron designados como Consejeros por el plazo de cinco años.

⁽²⁾ Consejeros designados por cooptación en el Consejo de Administración de fecha 17 de diciembre de 2003, en cuya reunión presentaron su dimisión los hasta entonces consejeros D. David Osborne y D. Evaristo Murtra de Anta.

⁽³⁾ Consejero designado por la Junta General Ordinaria de 23 de junio de 2003 por el plazo de cinco años.

Durante el ejercicio 2003 se produjeron algunos cambios en la composición del Consejo de Administración:

- (I) En primer lugar, en la Junta General de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 23 de junio de 2003 se aumentó en uno el número de consejeros pasando de cinco a seis miembros y se designó a D. Juan José Sánchez Canovas como nuevo consejero externo independiente. En dicha reunión, y como ya se ha mencionado, se ratificó y posteriormente se designó a tres nuevos consejeros cuyo nombramiento había tenido lugar por cooptación (ver nota ⁽¹⁾ a la tabla anterior).
- (II) En segundo lugar, en el Consejo de Administración de 17 de diciembre de 2003, dos de los consejeros presentaron su dimisión (D. David Osborne y D. Evaristo Murtra de Anta) y fueron designados por cooptación otros dos consejeros, D. Jordi Conejos Sancho y D. Alfred Merton Vinton (ver nota ⁽²⁾ a la tabla anterior).
- (III) D. Luis de Carlos Bertrán, socio del Despacho de abogados Uría & Menéndez fue nombrado Secretario del Consejo de Administración en la reunión de éste órgano celebrada el día 19 de febrero de 2003. El Sr. de Carlos no ostenta la condición de consejero.

Indique los ceses que se hayan producido durante el período en el Consejo de Administración:

Nombre o denominación social del consejero	Fecha de baja
D. David Osborne	17/12/2003
D. Evaristo Murtra de Anta	17/12/2003

Número total de Consejeros	Seis (6)
----------------------------	----------

B.1.3. Complete los siguientes cuadros sobre los miembros del consejo y su distinta condición:

Ninguno de los Consejeros de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. es ejecutivo, todos son externos.

Consejeros externos dominicales

Nombre o denominación del consejero	Nombre o denominación del accionista significativo a quien representa o que ha propuesto su nombramiento	Perfil
D. Alfred Merton Vinton	Electra Investment Trust, Plc (titular directo: Electra Private Equity Partners 1995, anteriormente denominada Electra Fleming Private Equity Partners)	En la actualidad es Presidente de Electra Partners Limited, entidad de fondos especializados en inversiones de private equity. Asimismo, es miembro del Consejo de Administración de las siguientes entidades: Amerindo Internet Fund plc, Emergent Asset Management Ltd (sociedad gestora de deuda en mercados emergentes), Lambert Howarth Group plc, Pactual Electra Capital Partners (gestora de fondos brasileños), Sand Aire Investment Management Ltd, Patagonia Recovery Fund Limited y Unipart Ltd (sociedad de repuestos para la industria automotriz). Ha desempeñado el cargo de Consejero Delegado en Bemberg Group, siendo responsable de los activos financieros del Grupo, Chief Operating Officer de NM Rothschild & Sons Ltd y diversos cargos en Sociedades del Grupo JP Morgan.

Nombre o denominación del consejero	Nombre o denominación del accionista significativo a quien representa o que ha propuesto su nombramiento	Perfil
D. Jordi Conejos Sancho	Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria, Mútua D'Assegurances I.R.P.F.	Ha sido profesor en las Universidades de Barcelona y Pompeu Fabra, de cuyo Consejo Económico y Social es, además, miembro. Ha sido Director General de Industria de la Generalitat de Catalunya (de 1995 a 2000) y director del Grupo Participadas de la Agrupación Mútua del Comercio y de la Industria (2001 a 2003). En la actualidad es Consejero Delegado de Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria, M.A.R.P.F., Presidente del Banco de la Pequeña y Mediana Empresa y, en representación de Agrupació Bankpyme Seguros de Vida y Salud, S.A., ostenta el cargo de Presidente de la sociedad cotizada Inverpyme, S.C.R. y de Transport Sanitari de Catalunya, entre otros. Asimismo, es Vicepresidente del Consejo de Administración de la sociedad cotizada Agrupació Activitats e Inversions Immobiliaries, S.A.

Consejeros externos independientes

Nombre o denominación del consejero	Cargo	Perfil
D. Santiago Bergareche Busquet	Presidente	En la actualidad, es Vicepresidente del Grupo Ferrovial. Ingresó en dicho Grupo como Presidente de Agroman. En 1999 fue nombrado Consejero Delegado del Grupo Ferrovial, cargo que desempeñó hasta enero de 2002, fecha en la que fue nombrado Vicepresidente. El Sr. Bergareche es igualmente miembro de las Comisiones Ejecutiva, de Nombramientos y Retribuciones y de Auditoría de dicho Grupo. Además, el Sr. Bergareche es Consejero y miembro de la Comisión Ejecutiva de Vocento (Grupo Correo Prensa Española). En el pasado ha sido Director General y miembro del Comité de Dirección del Banco Bilbao Vizcaya y Presidente de la Inmobiliaria Metrovacesa.

Nombre o denominación del consejero	Cargo	Perfil
D. José Fernando Sánchez Junco Mans	Vicepresidente	Es en la actualidad Presidente y Director General del Grupo Unión Española de Explosivos, S.A. En el pasado ha sido Director General de Industrias Siderometalúrgicas y Navales y Director General de Industria del Ministerio de Industria y Energía. Desde octubre de 1993 hasta noviembre de 2002 fue Consejero independiente de Uralita.

Nombre o denominación del consejero	Cargo	Perfil
D. Juan Domingo Ortega Martínez	Vocal y miembro del Comité de Auditoría	Presidente y Consejero Delegado del Grupo Forlasa desde 1983. El Grupo Forlasa se dedica a diversos sectores tales como el energético y energías renovables, la alimentación y el sector inmobiliario.

Nombre o denominación del consejero	Cargo	Perfil
D. Juan José Sánchez Cánovas	Vocal y miembro del Comité de Auditoría	El Sr. Sánchez Cánovas es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales y Máster en Economía Bancaria y, desde 1996, ha sido designado Profesor interino en la especialidad de Administración de Empresas por la Consejería de Educación de Murcia.

Otros consejeros externos

No existen otro tipo de consejeros externos aparte de los independientes y los dominicales antes citados.

B.1.4. Indique si la calificación de los consejeros realizada en el punto anterior se corresponde con la distribución prevista en el reglamento del consejo.

La calificación de los consejeros detallada en el punto B.1.3 anterior se corresponde con la distribución prevista en el Reglamento del Consejo de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.

B.1.5. Indique, en el caso de que exista, las facultades que tiene/n delegadas el o los consejero/s delegado/s:

No existe la figura del consejero delegado en Dinamia.

B.1.6. Identifique, en su caso, a los miembros del consejo que asuman cargos de administradores o directivos en otras sociedades que formen parte del grupo de la sociedad cotizada:

Ninguno de los Consejeros de Dinamia ostenta cargo alguno en las sociedades del grupo de Dinamia.

B.1.7. Detalle, en su caso, los consejeros de su sociedad que sean miembros del consejo de administración de otras entidades cotizadas en mercados oficiales de valores en España distintas de su grupo, que hayan sido comunicadas a la sociedad:

De acuerdo con la información facilitada a la Sociedad, a 31 de diciembre de 2003, únicamente el Sr. Bergareche y el Sr. Conejos ostentan los siguientes cargos en otras sociedades cotizadas en España:

Nombre o denominación social consejero	Entidad cotizada	Cargo
D. Santiago Bergareche Busquet	Grupo Ferrovial, S.A.	Vicepresidente del Consejo
D. Jordi Conejos Sancho	Agrupació Activitats e Inversions Inmobiliaries, S.A.	Vicepresidente del Consejo

A su vez, y tal y como se indica en el apartado B.1.3 anterior, el Sr. Conejos es representante persona física de la sociedad Agrupació Bankpyme Seguros de Vida y Salud, S.A., quien a su vez ostenta la Presidencia del Consejo de Administración de la sociedad cotizada Inverpyme SCR, S.A.

B.1.8. Complete los siguientes cuadros respecto a la remuneración agregada de los consejeros devengada durante el ejercicio.

a) En la Sociedad objeto del presente informe:

Concepto retributivo	Datos (miles de euros)
Sueldos	0
Dietas	0
Atenciones Estatutarias ⁽¹⁾	136,5
Opciones sobre acciones	0
Otros	0
TOTAL:	136,5€

(1) El artículo 23 de los Estatutos Sociales de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. establece que la retribución de los Consejeros de la Sociedad (que será distinta para el Presidente del Consejo de Administración) consistirá en una asignación fija cuya cuantía variará en función de la asistencia a las reuniones del Consejo. En el caso de asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros recibirán la cantidad de 3.500 €, con excepción del Presidente que recibirá la cantidad de 5.250 € por reunión. En caso de no asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros percibirán la mitad de lo indicado anteriormente. La retribución de los miembros del Comité de Auditoría consistirá en la asignación de una cantidad fija equivalente al 50% de la satisfecha a los Consejeros en cada caso. Dicha retribución será satisfecha desde la constitución del Comité. Las cantidades antes citadas se actualizarán anualmente en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

Otros beneficios:

Otros beneficios	Datos en miles de euros
Anticipos	0
Créditos concedidos	0
Fondos y Planes de Pensiones: aportaciones	0
Fondos y Planes de Pensiones: obligaciones contraídas	0
Primas de seguros de vida	0
Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros	0

b) Por la pertenencia de los consejeros de la Sociedad a otros consejos de administración y/o a la alta dirección de sociedades del grupo:

Ninguno de los Consejeros desempeña cargo alguno en otras sociedades del grupo.

c) Remuneración total por tipología de consejero:

Tipología consejeros	Por sociedad	Por grupo
Ejecutivos	0	0
Externos dominicales	24.500 €	0
Externos independientes	112.770 €	0
Otros Externos	0	0
Total	136.500 €	0

d) Respecto al beneficio atribuido a la Sociedad dominante:

Remuneración total consejeros (miles de euros)	136,5
Porcentaje sobre beneficio atribuido a la Sociedad dominante	48,43%

B.1.9. Identifique a los miembros de la alta dirección que no sean a su vez consejeros ejecutivos, e indique la remuneración total devengada a su favor durante el ejercicio:

En Dinamia Capital Privado no hay alta dirección. En virtud de lo previsto en el artículo 20 de los Estatutos sociales, la gestión de los activos se ha delegado en una Sociedad Gestora de Capital Riesgo, Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. (el 29 de junio de 2000 suscribió con dicha entidad el correspondiente contrato de gestión).

En virtud de dicho contrato, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión fija anual y una de éxito. La primera asciende al 1,75% del valor del "activo valorado" de la Sociedad (para la determinación del "activo valorado" la Sociedad Gestora prepara una valoración trimestral conforme a criterios de generalizado reconocimiento en la práctica internacional, revisada semestralmente por un tercero independiente). El importe devengado por este concepto en el ejercicio 2003 ha ascendido a 2.663 miles de euros.

La Comisión de éxito asciende al 20% de la plusvalía neta que la Sociedad obtiene por la transmisión de la totalidad de las participaciones en sociedades objeto de su actividad 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. Esta comisión se pagará a la Sociedad Gestora en la medida en que se hayan realizado todas las inversiones adquiridas en un mismo ejercicio por la Sociedad. Durante el ejercicio 2003 no se ha devengado comisión alguna de éxito.

B.1.10. Identifique de forma agregada si existen cláusulas de garantía o blindaje, para casos de despido o cambios de control a favor de los miembros de la alta dirección, incluyendo los consejeros ejecutivos, de la sociedad o de su grupo. Indique si estos contratos han de ser comunicados y/o aprobados por los órganos de la sociedad o de su grupo:

No existen cláusulas de garantía o blindaje a favor de la alta dirección de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. para casos de despido o cambio de control.

B.1.11. Indique el proceso para establecer la remuneración de los miembros del consejo de administración y las cláusulas estatutarias relevantes al respecto.

La retribución de los miembros del Consejo de Administración consiste en una atribución anual prevista en los Estatutos de la Sociedad. En este sentido, según el artículo 23 de dicho texto, se ha de distinguir entre la retribución por la condición de consejero y aquella que adicionalmente se perciba por los miembros del Comité de Auditoría. Así, la retribución de los Consejeros de la Sociedad, que será distinta para el Presidente del Consejo de Administración, consistirá en una asignación fija cuya cuantía variará en función de la asistencia a las reuniones del Consejo. En el caso de asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros recibirán la cantidad de tres mil quinientos euros (3.500 €), con excepción del Presidente que recibirá la cantidad de cinco mil doscientos cincuenta euros (5.250 €) por reunión. En caso de no asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros percibirán la mitad de lo indicado anteriormente. Por su parte, la retribución de los miembros del Comité de Auditoría consistirá en la asignación de una cantidad fija equivalente al 50% de la satisfecha a los Consejeros en cada caso.

Las cantidades a percibir por los Consejeros y miembros del Comité de Auditoría se actualizarán anualmente en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

El Consejo de Administración ha previsto entre sus propuestas de modificación estatutaria que deberán someterse a la consideración de la próxima Junta General, la inclusión de un límite máximo de 175.000 euros a la remuneración agregada de los consejeros tanto por su condición de tales como por su condición de miembros del Comité de Auditoría. Dicho límite igualmente se actualizará anualmente en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

B.1.12. Indique, en su caso, la identidad de los miembros del consejo que sean, a su vez, miembros del consejo de administración o directivos de sociedades que ostenten participaciones significativas en la sociedad cotizada y/o en entidades de su grupo:

Según la información que obra en poder de la Sociedad, los dos consejeros siguientes ostentan un cargo en el consejo de sociedades con participaciones significativas en Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A.:

Nombre o denominación social del Consejero	Denominación social del accionista significativo	Cargo
D. Jordi Conejos Sancho	Agrupació Mútua del Comerç i de la Indústria (titular directa e indirectamente de 924.117 acciones).	Consejero Delegado
D. Alfred Merton Vinton	Electra Partners Limited, sociedad gestora de Electra Investment Trust, PLC (titular a través de Electra Private Equity Partners 1995 - anteriormente denominada Electra Fleming Private Equity Partners - de 892.800 acciones).	Presidente

Detalle, en su caso, las relaciones relevantes distintas de las contempladas en el epígrafe anterior, de los miembros del consejo de administración que les vinculen con los accionistas significativos y/o en entidades de su grupo:

La Sociedad no tiene conocimiento de ninguna otra relación relevante de los miembros del consejo de administración que les vincule con los accionistas significativos distinta de las descritas en la tabla anterior.

B.1.13. Indique, en su caso, las modificaciones introducidas durante el ejercicio en el reglamento del consejo.

Como consecuencia de la Ley 44/2002, que introducía la obligación de que todas las sociedades cotizadas contasen con un Reglamento del Consejo de Administración, el de Dinamia se aprobó durante el ejercicio 2003 en la reunión que dicho órgano celebró el día 2 de junio de 2003. Su entrada en vigor se produjo el 1 de julio de dicho año y así se comunicó a la CNMV. En su reunión de 22 de octubre de 2003, el Consejo de Administración modificó los artículos 7 y 15 de dicho texto con el fin de aclarar determinados términos para evitar dudas interpretativas. El texto actualmente vigente se encuentra inscrito en el Registro Mercantil y disponible en la página web de la CNMV y de la propia Sociedad y es el texto refundido aprobado en dicha fecha, 22 de octubre de 2003.

Está previsto que en la Junta General Ordinaria de 2004 el Consejo informe sobre su Reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento, como exige la Ley de Transparencia.

Por otra parte, la entrada en vigor de la Ley 26/2003 de Transparencia y la Orden de 26 de diciembre de 2003 que la desarrolla hacen necesaria una nueva modificación. El Consejo está ya trabajando en la adecuación del texto a dichas disposiciones, adecuación que previsiblemente afectará a la regulación de la página web corporativa y el contenido del presente Informe. Con el fin de efectuar dicha modificación, el artículo 3 del propio Reglamento prevé que el Consejo efectúe una memoria justificativa sobre su propuesta de modificación, memoria que deberá, a su vez, ser informada por el Comité de Auditoría. A todo ello se dará debido cumplimiento próximamente.

B.1.14. Indique los procedimientos de nombramiento, reelección, evaluación y remoción de los consejeros. Detalle los órganos competentes, los trámites a seguir y los criterios a emplear en cada uno de los procedimientos.

Los artículos 15 a 18 del Reglamento del Consejo de Administración regulan la designación y el cese de los consejeros de Dinamia.

a.- Nombramiento.

Los consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo de Administración de conformidad con las previsiones contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas, procurándose que la elección de candidatos recaiga sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia.

El Consejo de Administración no podrá proponer o designar para cubrir un puesto de consejero externo independiente a personas que no satisfagan los criterios de independencia descritos en el propio Reglamento (sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas en lo relativo al derecho de representación proporcional), es decir, no podrán proponer o designar a consejeros que estén vinculados a los accionistas significativos de la Sociedad, a la Sociedad Gestora o a los accionistas significativos de ésta que no reúnan condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio. En general se entenderá que no concurren dichas condiciones cuando el consejero haya mantenido, en los dos años anteriores a su nombramiento, una relación comercial o contractual, directa o indirecta y de carácter significativo con la Sociedad, con la Sociedad Gestora o con los accionistas titulares de participaciones significativas de una u otra, salvo que el Consejo de Administración, atendidas las circunstancias de cada caso, entienda que las relaciones citadas que haya podido mantener el consejero no constituyen un obstáculo que afecte a dichas imparcialidad y objetividad.

Los consejeros afectados por propuestas de nombramiento, reelección o cese se abstendrán de intervenir en las deliberaciones y votaciones que traten de ellas. Además, todas las votaciones del Consejo de Administración que versen sobre el nombramiento, reelección o cese de consejeros serán secretas.

b.- Duración del cargo.

Los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo establecido al efecto por la Junta General, que no podrá exceder de cinco años, al término de los cuales podrán ser reelegidos por períodos de igual o menor duración.

Los consejeros designados por cooptación ejercerán su cargo hasta la fecha de reunión de la primera Junta General.

c.- Cese de los consejeros.

El consejero que termine su mandato o por cualquier otra causa cese en el desempeño de su cargo no podrá prestar servicios en otra entidad de capital riesgo o sociedad gestora de entidades de capital riesgo durante el plazo de dos años. El Consejo de Administración, si lo considera oportuno, podrá dispensar al consejero saliente de esta obligación o acortar el período de su duración.

Los Consejeros deberán cesar en su cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados y cuando lo decida la Junta General.

B.1.15. Indique los supuestos en los que están obligados a dimitir los consejeros.

Además, los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos:

- Cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición previstos en la Ley o en los Estatutos o cuando, en el caso de los consejeros externos, dejen de darse las circunstancias relativas a la imparcialidad y objetividad de criterio.
- Cuando resulten gravemente amonestados por el Consejo de Administración, previo informe del Comité de Auditoría, por haber infringido sus obligaciones como consejeros.
- Cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad.

B.1.16. Explique si la función de primer ejecutivo de la sociedad recae en el cargo de Presidente del Consejo. En su caso, indique las medidas que se han tomado para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una única persona:

El Presidente del Consejo no tiene la condición de primer ejecutivo de la Sociedad. Sí No

Medidas para limitar riesgos:

Dado que el Presidente no tiene la condición de primer ejecutivo de la Sociedad, no existe riesgo de acumulación de poderes en una sola persona. Ello no obstante, está previsto que el Presidente esté obligado a convocar al Consejo de Administración cuando así lo soliciten el Vicepresidente o dos de los Consejeros, de forma que si no lo hiciera en el plazo de una semana, el Vicepresidente podrá sustituirle en dicha facultad.

B.1.17. ¿Se exigen mayorías reforzadas distintas de las legales en algún tipo de decisión?:

No se exigen mayorías reforzadas en las decisiones del Consejo de Administración salvo que la Ley así lo exija. Los acuerdos, una vez expuestos por el Presidente los motivos para su adopción y discutidos, se toman por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes. Sí No

Indique cómo se adoptan los acuerdos en el Consejo de Administración, señalando al menos, el mínimo quórum de asistencia y el tipo de mayorías para adoptar los acuerdos:

Adopción de acuerdos

El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurren la mitad más uno de sus miembros, y, salvo que la Ley o los estatutos dispongan otros quórum de votación, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los asistentes a la reunión una vez expuestos por el Presidente los motivos para su adopción y discutidos. El Presidente organizará el debate procurando y promoviendo la participación de todos los consejeros en las deliberaciones del órgano (artículo 18 de los Estatutos sociales y 14 del Reglamento del Consejo).

En caso de ausencia del Presidente y del Vicepresidente, presidirá las reuniones el Consejero presente de mayor edad. Al Secretario le sustituirá el Consejero presente de menor edad.

Los consejeros harán todo lo posible para acudir a las sesiones del Consejo y, cuando no puedan hacerlo personalmente, procurarán otorgar su representación a otro miembro del Consejo incluyendo las oportunas instrucciones y comunicándolo al Presidente del Consejo de Administración.

B.1.18. Explique si existen requisitos específicos, distintos de los relativos a los consejeros, para ser nombrado Presidente:

No existen requisitos específicos, distintos de los relativos a los consejeros, para ser nombrado presidente. Tampoco existen límites de edad. Sí No

B.1.19. Indique si el Presidente tiene voto de calidad:

No, el Presidente no tiene voto de calidad. Sí No

B.1.20. Indique si los Estatutos o el Reglamento del Consejo establecen algún límite a la edad de los consejeros:

No, ni los Estatutos ni el Reglamento del Consejo de Administración establecen límites a la edad de los consejeros. Sí No

B.1.21. Indique si los Estatutos o el Reglamento del Consejo establecen un mandato limitado para los consejeros independientes:

No existen previsiones en los Estatutos o en el Reglamento del Consejo que establezcan un mandato limitado para los consejeros independientes, al margen del límite general del mandato para los consejeros de cinco años. Sí No

B.1.22. Indique si existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración. En su caso, detállelos brevemente.

No existen procesos formales para la delegación de votos en el Consejo de Administración. Tales procesos se ajustarán a lo previsto en la legislación vigente.

B.1.23. Indique el número de reuniones que ha mantenido el Consejo de Administración durante el ejercicio. Asimismo, señale, en su caso, las veces que se ha reunido el Consejo sin la asistencia de su Presidente:

Número de reuniones del Consejo	6
Número de reuniones del Consejo sin la asistencia del Presidente	0

En el ejercicio 2004 y hasta la fecha del presente Informe, el Consejo se ha reunido en una ocasión (el 29 de marzo) con el fin, principalmente, de formular las cuentas anuales y aprobar el informe de valoración elaborado por la Sociedad Gestora (informe que ha sido ya comunicado a la CNMV como hecho relevante con fecha 30 de marzo de 2004 y número de registro de entrada 200448549).

Indique el número de reuniones que han mantenido en el ejercicio las distintas comisiones del Consejo:

Comité de Auditoría	6
---------------------	---

B.1.24. Indique si las cuentas anuales individuales y consolidadas que se presentan para su aprobación al Consejo están previamente certificadas:

El Presidente y el resto de los Consejeros han firmado las cuentas anuales individuales y consolidadas, cuyo Informe de Auditoría no presenta salvedad alguna. Sí No

Identifique, en su caso, a las personas que han certificado las cuentas anuales individuales y consolidadas de la sociedad para su formulación por el consejo:

Todos los Consejeros han firmado las cuentas anuales individuales y consolidadas.

B.1.25. Explique, si los hubiera, los mecanismos establecidos por el Consejo de Administración para evitar que las cuentas individuales y consolidadas por él formuladas se presenten en la Junta General con salvedades en el informe de auditoría.

Con el fin de evitar que las cuentas individuales y consolidadas formuladas por el Consejo de Administración se presenten en la Junta General con salvedades en el informe de auditoría, con carácter previo a dicha formulación, el Comité de Auditoría:

- Conoce del proceso de información financiera y los sistemas de control interno de la sociedad.
- Supervisa los servicios de auditoría interna.
- Revisa las cuentas de la sociedad y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Los Informes de Auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. no han presentado nunca salvedades a las mismas.

El Consejo de Administración procurará formular definitivamente las cuentas de manera tal que no haya lugar a salvedades por parte del auditor. No obstante, cuando el Consejo considere que debe mantener su criterio, explicará públicamente el contenido y el alcance de la discrepancia (artículo 34 del Reglamento del Consejo de Administración).

B.1.26. Detalle las medidas adoptadas para que la información difundida a los mercados de valores sea transmitida de forma equitativa y simétrica:

El artículo 33 del Reglamento del Consejo de Administración, relativo a las relaciones con los mercados, establece que el Consejo de Administración informará al público, directamente o a través de su Sociedad Gestora, de manera inmediata sobre:

- Las informaciones relevantes capaces de influir de forma sensible en la formación de los precios bursátiles.
- Los cambios relevantes en la estructura de propiedad de la compañía, tales como variaciones en las participaciones significativas, pactos de sindicación y otras formas de coalición, de las que haya tenido conocimiento;
- Las modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno de la compañía;
- La política de autocartera que, en su caso, se proponga llevar a cabo la sociedad al amparo de las habilitaciones obtenidas en la Junta General y sus modificaciones.

Asimismo, dicho artículo establece que la Sociedad Gestora, en nombre del Consejo de Administración de la Sociedad, elaborará la información financiera semestral, trimestral y cualquier otra que la prudencia exija poner a disposición de los mercados se elabore con arreglo a los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboran las cuentas anuales y que goce de la misma fiabilidad que esta última. Dicha información será revisada por el Comité de Auditoría antes de su difusión.

B.1.27. ¿El Secretario del Consejo tiene la condición de consejero?:

El Secretario del Consejo no tiene la condición de consejero. Sí No

B.1.28. Indique, si los hubiera, los mecanismos establecidos por la sociedad para preservar la independencia del auditor, de los analistas financieros, de los bancos de inversión y de las agencias de calificación.

El artículo 34 del Reglamento del Consejo establece que las relaciones del Consejo con los auditores externos de la compañía se encazarán a través del Comité de Auditoría. Dicho Comité se abstendrá de proponer al Consejo de Administración, y este a su vez se abstendrá de someter a la Junta el nombramiento como auditor de cuentas de la Sociedad de cualquier firma de auditoría que se encuentren incursas en causa de incompatibilidad conforme a la legislación sobre auditoría de cuentas así como aquellas en la que los honorarios que prevea satisfacerle la Sociedad, por todos los conceptos, sean superiores al cinco por ciento de sus ingresos totales durante el último ejercicio.

El Consejo de Administración informará públicamente de los honorarios globales que ha satisfecho la compañía a la firma auditora tanto por servicios de auditoría como por servicios distintos a aquellos (ver apartado B.1.29 siguiente).

El Comité de Auditoría es, por tanto, el encargado de las relaciones con los auditores externos de la Sociedad, recibiendo información sobre las cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría (artículo 22.bis de los Estatutos sociales).

B.1.29. Indique si la firma de auditoría realiza otros trabajos para la sociedad y/o su grupo distintos de los de auditoría y en ese caso declare el importe de los honorarios recibidos por dichos trabajos y el porcentaje que supone sobre los honorarios facturados a la sociedad y/o a su grupo.

La firma de auditoría, Deloitte & Touche España, S.L., no realiza otros trabajos para la sociedad distintos de los de auditoría, servicios por los que en 2003 ha facturado la cantidad de 30.378 €. Sí No

B.1.30. Indique el número de años que la firma actual de auditoría lleva de forma ininterrumpida realizando la auditoría de las cuentas anuales de la sociedad y/o su grupo. Asimismo, indique el porcentaje que representa el número de años auditados por la actual firma de auditoría sobre el número total de años en los que las cuentas anuales han sido auditadas.

	Sociedad	Grupo
Número de años ininterrumpidos	6	0
Número de años auditados por la firma actual de auditoría/número de años que la sociedad ha sido auditada (en %)	6/100%	0

B.1.31. Indique las participaciones relevantes de los miembros del consejo de administración de la sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social, tanto de la sociedad como de su grupo, y que hayan sido comunicadas a la sociedad. Asimismo, indique los cargos o funciones que en estas sociedades ejerzan:

a) El Consejero D. Alfred Merton Vinton:

- Es Presidente del Consejo de Administración de Electra Partners Limited, sociedad gestora de un grupo en el que se integran otras entidades de capital riesgo. Además, como se describe en el apartado A.2 anterior, Electra Partners Limited es la sociedad gestora de Electra Investment Trust, PLC, titular a través de Electra Private Equity Partners 1995 (anteriormente denominada Electra Fleming Private Equity Partners) de 892.800 acciones de Dinamia. El Sr. Vinton es, además, accionista de las Sociedades Electra Investment Trust Plc y Electra Partners Limited.
- Es Consejero de Nmás1 Private Equity International Limited, sociedad gestora de fondos de capital riesgo y, en concreto, del fondo denominado Nmás1 Private Equity Fund. En este sentido, existe un acuerdo entre Nmás1 Private Equity International Limited y Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R. S.A., Sociedad Gestora de Dinamia, en virtud del cual ambas entidades se comprometen a ofrecer todas las inversiones que pudieran realizarse en el futuro en iguales condiciones al fondo Nmás1 Private Equity Fund y a la Sociedad.
- Es accionista, aunque no consejero, de la sociedad española de responsabilidad limitada denominada "Capital Privado Inversiones S.L.", cuyo objeto social es la tenencia, disfrute y enajenación de participaciones en sociedades no cotizadas y de la que igualmente son socios otros ejecutivos del Grupo Nmás1. Dicha sociedad ha realizado inversiones en el fondo denominado Nmás1 Private Equity Fund, habiendo adquirido el compromiso de invertir en él hasta 1,76 millones de euros. En relación con este compromiso, existe un acuerdo entre Nmás1 Private Equity International Limited y Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R. S.A. descrito en el apartado inmediatamente anterior.
- Otros: el Sr. Vinton ha informado a la Sociedad de que es consejero y/o accionista de las siguientes sociedades (algunas de ellas cotizadas) cuyo objeto social es análogo al de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A.:

Denominación social	Consejero	Accionista
Sand Aire Private Equity Limited.	si	no
Amerindo Internet Fund.	si	si
Pactual Electra Private Equity	si	no
Patagonia Recovery Fund Limited.	si	no
Lambert Howarth Plc.	si (Presidente)	si
Emergent Asset Management	si (Presidente)	si

b) El Consejero D. Jordi Conejos Sancho:

Es Presidente de Inverpyme, S.C.R., en representación de Agrupació Bankpyme Seguros de Vida y Salud, S.A.

B.1.32. Indique y, en su caso, detalle si existe un procedimiento para que los consejeros puedan contar con asesoramiento externo.

Sí

No

El Capítulo VII del Reglamento del Consejo de Administración (artículos 19 y 20) regula la información del Consejero.

El consejero podrá solicitar información sobre cualquier aspecto de la Sociedad y examinar sus libros, registros, documentos y demás documentación, incluyendo toda aquella información que, en virtud del contrato de gestión, haya elaborado o posea la Sociedad Gestora. El derecho de información se extiende a las sociedades participadas siempre que ello fuera posible.

La petición de información deberá dirigirse al Presidente del Consejo quien la hará llegar al interlocutor apropiado que proceda en la Sociedad o en la Sociedad Gestora.

El Presidente advertirá al consejero del carácter confidencial de la información que solicita y recibe y de su deber de confidencialidad de acuerdo con lo previsto en el presente Reglamento.

El Presidente podrá denegar la información si considera: (i) que no es precisa para el cabal desempeño de las funciones encomendadas al consejero o (ii) que su coste no es razonable a la vista de la importancia del problema y de los activos e ingresos de la compañía.

Además, con el fin de ser auxiliados en el ejercicio de sus funciones, los consejeros externos pueden solicitar la contratación con cargo a la sociedad de asesores legales, contables, financieros u otros expertos. El encargo ha de versar necesariamente sobre problemas concretos de cierto relieve y complejidad que se presenten en el desempeño del cargo. La solicitud de contratar ha de ser comunicada al Presidente de la compañía y aprobada por el Consejo de Administración, que podrá denegar su autorización si considera:

- a) Que no es precisa para el cabal desempeño de las funciones encomendadas a los consejeros externos; o
- b) Que su coste no es razonable a la vista de la importancia del problema y de los activos e ingresos de la compañía; o
- c) Que la asistencia técnica que se recaba puede ser dispensada adecuadamente por expertos y técnicos de la compañía.

B.1.33. Indique y en su caso detalle si existe un procedimiento para que los consejeros puedan contar con la información necesaria para preparar las reuniones de los órganos de administración con tiempo suficiente.

Sí

No

El artículo 13 del Reglamento del Consejo establece que la convocatoria de dicho Órgano se cursará con una antelación mínima de siete días y que la convocatoria incluirá siempre el orden del día de la sesión y se acompañará de la información relevante debidamente resumida y preparada.

B.1.34. Indique si existe un seguro de responsabilidad a favor de los consejeros de la Sociedad.

Sí

No

B.2. Comisiones del Consejo de Administración

B.2.1. Enumere los órganos de administración:

Nombre del Órgano	Número de miembros	Funciones
Consejo de Administración	Seis	Las atribuidas por la Ley de Sociedades Anónimas
Comité de Auditoría	Tres	ver apartados B.2.3 y B.2.4 siguientes

B.2.2. Detalle las comisiones del consejo de administración y sus miembros:

El artículo 22 de los Estatutos sociales establece que el Consejo de Administración podrá nombrar uno o más Consejeros Delegados, una Comisión Ejecutiva así como las Comisiones o Comités que considere necesarios para la buena marcha de la Sociedad confiriéndoles en cada caso todas o parte de las facultades a él inherentes y que legalmente sean delegables. Dicho artículo expresamente prevé que el Consejo de Administración deberá constituir, en todo caso, el Comité de Auditoría, que se regula en el artículo 22.bis de dicho texto, artículo éste que fue introducido como consecuencia de la modificación estatutaria aprobada por la Junta General Ordinaria de 2003 en cumplimiento de lo previsto en la Ley 44/2002.

Asimismo, el artículo 11 del Reglamento del Consejo de Administración establece que, habida cuenta del reducido tamaño del Consejo y habiéndose designado como entidad gestora a Nmás1 (de acuerdo con lo previsto en el artículo 23.4 de la Ley 1/1999, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de conformidad con el artículo 20 de los Estatutos sociales), es política del Consejo de Administración asumir sus funciones en pleno sin que se considere necesaria la constitución de una Comisión Ejecutiva ni una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Sin perjuicio de lo anterior, continúa el citado artículo, el Consejo podrá, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, realizar las delegaciones de facultades a título individual o colectivo que considere necesarias y constituirá, en todo caso, un Comité de Auditoría. Por último, está previsto que el Consejo pueda promover la constitución de otros órganos colegiados de naturaleza consultiva, de los que el Consejo determinará, en cada caso, su composición, sus respectivas funciones y su régimen de organización y funcionamiento.

Las reglas de organización y funcionamiento del Comité de Auditoría se detallan en los apartados B.2.3 y B.2.4 siguientes. Todos los miembros del Comité de Auditoría son consejeros no ejecutivos.

Composición del Comité de Auditoría

Nombre	Cargo
D. José Fernando Sánchez Junco Mans	Presidente
D. Juan Domingo Ortega Martínez	Vocal
D. Juan José Sánchez Cánovas	Vocal

D. Luis de Carlos Bertrán, socio del Despacho Uría & Menéndez y Secretario no consejero del Consejo de Administración, es asimismo el Secretario del Comité de Auditoría.

El Comité de Auditoría se ha reunido en seis ocasiones durante 2003. Los Auditores de la Sociedad estuvieron presentes en dos de las seis reuniones (3 de marzo y 26 de julio).

B.2.3. Realice una breve descripción de las reglas de organización y funcionamiento que tiene atribuidas cada una de las comisiones del consejo.

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2003 acordó modificar los Estatutos sociales para incluir, entre otros aspectos, la regulación del Comité de Auditoría de conformidad con lo previsto en la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. En este sentido, se modificó igualmente el Reglamento del Consejo de Administración para introducir dicha regulación. En consecuencia, los Estatutos sociales, en su artículo 22.bis, y el Reglamento del Consejo de Administración, en su artículo 12, regulan la composición, competencias (ver apartado B.2.4 siguiente) y reglas de funcionamiento del Comité de Auditoría.

I.- Composición.

Tanto los Estatutos como el Reglamento del Consejo prevén que el Comité de Auditoría esté compuesto por tres consejeros externos no ejecutivos. En la actualidad, el Comité de Auditoría está compuesto de los tres consejeros externos independientes siguientes: D. José Fernando Sánchez Junco Mans (Presidente), D. Juan Domingo Ortega Martínez y D. Juan José Sánchez Cánovas.

Durante el ejercicio 2003 se produjo un cambio en la composición del Comité de Auditoría como consecuencia de la dimisión presentada el 17 de diciembre de 2003 por D. Evaristo Murtra de Anta, miembro del Comité de Auditoría. En su lugar, se designó al consejero D. Juan José Sánchez Cánovas como nuevo miembro en la reunión del Consejo de dicha fecha.

El Secretario del Comité de Auditoría es D. Luis de Carlos Bertrán.

II.- Reglas de funcionamiento.

El Comité de Auditoría se reunirá, de ordinario, trimestralmente, a fin de revisar la información financiera periódica que haya de remitirse a las autoridades bursátiles así como la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual. Asimismo, se reunirá cada vez que lo convoque su Presidente que deberá hacerlo siempre que el Consejo o el Presidente de éste solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.

El Comité se ha reunido durante el ejercicio 2003 en seis ocasiones y ha revisado la información financiera periódica que la Sociedad debía remitir a la CNMV. También se revisaron los Informes de valoración elaborados por la Sociedad Gestora y se discutieron otros asuntos como la conveniencia de renovar o no el nombramiento de los auditores actuales de la Compañía. En todas las reuniones estuvo siempre presente algún representante de la Sociedad Gestora y a dos de ellas igualmente asistieron los auditores de la Sociedad. En ninguna de las reuniones se pusieron de manifiesto incidencias significativas.

Asimismo, el Comité, con ocasión de su primera reunión en el ejercicio 2004, ha revisado el balance y las cuentas de resultados, individuales y consolidados, a 31 de diciembre de 2003 con carácter previo a su formulación por el Consejo de Administración, habiendo acudido a la reunión tanto la Sociedad Gestora como los auditores de la Sociedad. En dicha reunión, el Comité concluyó que los documentos antes citados se habían elaborado de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados, guardando uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior, y que explicaban con claridad y sencillez los riesgos económicos, financieros y jurídicos en que pueden incurrir y manifestó que entre el Comité y los auditores externos no se han producido discrepancias en los criterios a seguir en la elaboración de las cuentas anuales.

El Comité de Auditoría elaborará un informe anual sobre su funcionamiento destacando las principales incidencias surgidas, si las hubiese, en relación con las funciones que le son propias. Además, cuando el Comité de Auditoría lo considere oportuno, incluirá en dicho informe propuestas para mejorar las reglas de gobierno de la Sociedad. El informe del Comité de Auditoría se adjuntará al presente Informe anual sobre el gobierno corporativo y estará a disposición de accionistas e inversores a través de la página web. Dado que el Comité se constituyó en el ejercicio 2003, en la reunión del Consejo de Administración de 19 de febrero (su regulación estatutaria definitiva se aprobó en la Junta General de junio de 2003), el primer Informe que elabore el Comité en cumplimiento de este precepto será el referido al ejercicio 2003.

Los miembros del equipo directivo o del personal de la Sociedad y de la Sociedad Gestora estarán obligados a asistir a las sesiones del Comité y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan cuando el Comité así lo solicite. El Comité podrá igualmente requerir la asistencia a sus sesiones de los auditores de cuentas de la Sociedad.

Asimismo, el Comité de Auditoría podrá recabar el asesoramiento de expertos externos cuando lo juzgue necesario para el adecuado cumplimiento de sus funciones.

B.2.4. Indique, en su caso, las facultades de asesoramiento, consulta y en su caso, delegaciones que tienen cada una de las comisiones:

Los artículos 22.bis de los Estatutos sociales y 12 del Reglamento del Consejo de Administración atribuyen al Comité de Auditoría las funciones siguientes, sin perjuicio de cualesquiera otros cometidos que puedan serle asignados en cada momento por el Consejo de Administración:

- a) Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- b) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos que deban verificar las cuentas anuales, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, su revocación o no renovación.
- c) Supervisar los servicios de auditoría interna, revisar las cuentas anuales y la información financiera periódica de la Sociedad, velando por el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- d) Conocer el proceso de información financiera, los sistemas de control internos de la Sociedad y comprobar la adecuación e integridad de los mismos.
- e) Llevar las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- f) Supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa, así como evaluar los resultados de cada auditoría.

B.2.5. Indique, en su caso, la existencia de reglamentos de las comisiones del consejo, el lugar en que están disponibles para su consulta, y las modificaciones que se hayan realizado durante el ejercicio. A su vez, se indicará si de forma voluntaria se ha elaborado algún informe anual sobre las actividades de cada comisión.

No se ha aprobado un Reglamento del Comité de Auditoría.

Como ya se ha comentado, dicho Comité elabora un informe anual (que incorporará al presente Informe y se pondrá a disposición de los accionistas en la página Web de la Sociedad) en el que se destacan las principales incidencias surgidas, en caso de haberlas, en relación con las funciones que le son propias. Además, cuando el Comité de Auditoría lo considere oportuno, incluirá en dicho informe propuestas para mejorar las reglas de gobierno de la Sociedad.

B.2.6. En el caso de que exista comisión ejecutiva, explique el grado de delegación y de autonomía de la que dispone en el ejercicio de sus funciones, para la adopción de acuerdos sobre la administración y gestión de la sociedad.

No se ha constituido una comisión ejecutiva.

B.2.7. Indique si la composición de la comisión ejecutiva refleja la participación en el consejo de los diferentes consejeros en función de su condición:

No procede.

B.2.8. En el caso de que exista la comisión de nombramientos, indique si todos sus miembros son consejeros externos:

No se ha constituido una comisión de nombramientos.

C. Operaciones vinculadas

C.1. Detalle las operaciones relevantes que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad o entidades de su grupo, y los accionistas significativos de la Sociedad:

No se han efectuado durante el ejercicio 2003 operaciones con los accionistas significativos de la Sociedad.

C.2. Detalle las operaciones relevantes que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad o entidades de su grupo, y los administradores o directivos de la Sociedad:

Durante el ejercicio 2003 no se ha efectuado operación alguna con los Consejeros de Dinamia o con entidades en los que aquellos ostenten algún cargo directivo o en el Consejo de Administración.

Tampoco se han efectuado durante el ejercicio 2003 operaciones o transacciones con la Sociedad Gestora.

C.3. Detalle las operaciones relevantes realizadas por la Sociedad con otras sociedades pertenecientes al mismo grupo, siempre y cuando no se eliminen en el proceso de elaboración de estados financieros consolidados y no formen parte del tráfico habitual de la sociedad en cuanto a su objeto y condiciones.

Durante el ejercicio 2003, no han existido operaciones significativas con sociedades participadas por Dinamia.

C.4. Identifique, en su caso, la situación de conflictos de intereses en que se encuentran los consejeros de la Sociedad, según lo previsto en el artículo 127 ter de la LSA.

En relación con el Consejero Alfred Merton Vinton y con el Consejero Jordi Conejos Sancho, véase el apartado B.1.31 anterior.

C.5. Detalle los mecanismos establecidos para detectar, determinar y resolver los posibles conflictos de intereses entre la Sociedad y/o su grupo, y sus consejeros, directivos o accionistas significativos.

Según el artículo 25 y siguientes del Reglamento del Consejo de Administración, el consejero deberá comunicar la existencia de conflictos de interés al Consejo de Administración y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente. Se considerará que también existe interés personal del consejero cuando el asunto afecte a personas vinculadas, entre las que se encuentran las siguientes:

I. Consejero persona física:

- a) Su cónyuge o persona con análoga relación de afectividad.
- b) Los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del consejero.
- c) Las sociedades en que el consejero, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

II. En el caso del Consejero persona jurídica, se entenderá que son personas vinculadas las siguientes:

- los socios que se encuentren, respecto del Consejero persona jurídica en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- los consejeros, de hecho o de derecho, los liquidadores y los apoderados con poderes generales del Consejero persona jurídica.
- las sociedades que formen parte del mismo grupo, tal y como éste se define en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y sus socios.
- las personas que respecto del representante o Consejero persona jurídica tengan la consideración de persona vinculada a los consejeros de conformidad con lo previsto en el apartado i anterior.

Se considera que el consejero infringe sus deberes de fidelidad para con la compañía si conoce y no revela la existencia de operaciones sobre valores o instrumentos de la Sociedad realizadas por personas vinculadas en la forma prevista en el artículo 4 del Reglamento Interno de Conducta de la sociedad.

El consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la compañía a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses y el Consejo apruebe la transacción. Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará la autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.

El consejero no podrá hacer uso de los activos de la compañía ni valerse de su posición en la sociedad para obtener una ventaja patrimonial a no ser que haya satisfecho una contraprestación adecuada.

El consejero deberá observar las normas de conducta establecidas en la legislación del mercado de valores y, en especial, las consagradas en el Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercado de Valores de la Sociedad en relación con el tratamiento de la Información privilegiada y de la Información reservada.

D. Sistemas de control de riesgos

D.1. Descripción general de la política de riesgos de la Sociedad y/o su grupo, detallando y evaluando los riesgos cubiertos por el sistema, junto con la justificación de la adecuación de dichos sistemas al perfil de cada tipo de riesgo.

En virtud de lo previsto en la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital riesgo y de sus entidades gestoras, las sociedades de capital riesgo deberán contar con una buena organización administrativa y contable, así como con los medios humanos y técnicos adecuados a las características y volumen de su actividad. Sin embargo, dicha Ley prevé la posibilidad de que dichas sociedades deleguen su gestión en una sociedad gestora de entidades de capital riesgo (o, en su caso, de instituciones de inversión colectiva habilitadas para gestionar entidades de capital riesgo) en cuyo caso será suficiente con que tal organización administrativa y contable y medios humanos y técnicos los tenga la citada sociedad gestora y no la sociedad de capital riesgo.

En este sentido, y en virtud del artículo 20 de los Estatutos sociales, Dinamia ha delegado la gestión de sus activos en la Sociedad Nmás1 Capital Privado S.G.E.C.R., S.A. Además, el 29 de junio de 2000 suscribió con dicha entidad el correspondiente contrato de gestión en virtud del cual corresponde al Consejo de Administración, entre otras funciones, establecer la política general de inversiones de la Sociedad mientras que a la Sociedad Gestora corresponderá el desempeño de la gestión y administración del patrimonio de Dinamia y, en particular, la identificación, evaluación y selección de las inversiones y el seguimiento de estas últimas.

D.2. Indique los sistemas de control establecidos para evaluar, mitigar o reducir los principales riesgos de la Sociedad y su grupo.

Ver apartado D.1. anterior.

D.3. En el supuesto de que se hubiesen materializado algunos de los riesgos que afectan a la Sociedad y/o su grupo, indique las circunstancias que los han motivado y si han funcionado los sistemas de control establecidos.

Ver apartado D.1. anterior.

D.4. Indique si existe alguna comisión u otro órgano de gobierno encargado de establecer y supervisar estos dispositivos de control y detalle cuáles son sus funciones.

El Comité de Auditoría. Sus funciones se detallan en los artículos 22.bis de los Estatutos Sociales y 12 del Reglamento del Consejo de Administración.

D.5. Identificación y descripción de los procesos de cumplimiento de las distintas regulaciones que afectan a su Sociedad y/o a su grupo.

El contrato de gestión suscrito por Dinamia con la Sociedad Gestora el 29 de junio de 2000 establece que, en relación con la prestación de sus servicios en favor de Dinamia, la Sociedad Gestora vendrá obligada, entre otros aspectos, a los siguientes:

- a) Asegurarse del cumplimiento por la Sociedad de sus deberes de información periódica y sobre hechos relevantes y de comunicación, en su caso, de participaciones significativas, de conformidad con lo previsto en la normativa sobre el mercado de valores vigente en cada momento; y
- b) Tramitar y solicitar cuantas autorizaciones, comunicaciones y registros precise la Sociedad para poder desarrollar sus actividades con total cumplimiento de la normativa que resulte de aplicación.

E. Junta general

E.1. Enumere los quórum de constitución de la Junta General establecidos en los estatutos. Describa en qué se diferencian del régimen de mínimos previsto en la Ley de Sociedades Anónimas (LSA).

Los quórum de constitución de la Junta General de Accionistas establecidos en los Estatutos sociales de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. no difieren del régimen previsto en la LSA.

E.2. Explique el régimen de adopción de acuerdos sociales. Describa en qué se diferencia del régimen previsto en la LSA.

El quórum necesario para la válida adopción de acuerdos sociales no difiere del régimen previsto en la LSA.

E.3. Relacione los derechos de los accionistas en relación con las Juntas Generales, que sean distintos a los establecidos en la LSA.

Los derechos de los accionistas en relación con las Juntas Generales son los que establece la LSA.

E.4. Indique, en su caso, las medidas adoptadas para fomentar la participación de los accionistas en las Juntas Generales.

Según el artículo 32 del Reglamento del Consejo de Administración, la Sociedad Gestora establecerá mecanismos adecuados de intercambio de información regular con los inversores, si bien en ningún caso tales medidas podrán traducirse en la entrega a éstos de cualquier información que les pudiera proporcionar una ventaja.

El Consejo de Administración promoverá la participación informada de los accionistas en las Juntas Generales y adoptará cuantas medidas sean oportunas para facilitar que la Junta General de Accionistas ejerza efectivamente las funciones que le son propias conforme a la Ley y a los Estatutos sociales.

E.5. Indique si el cargo de presidente de la Junta General coincide con el cargo de presidente del Consejo de Administración. Detalle, en su caso, qué medidas se adoptan para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la Junta General: Sí No

El presidente de la Junta coincide con el Presidente del Consejo. En la actualidad no existen medidas distintas de las previstas en la LSA para garantizar la independencia y buen funcionamiento de la Junta General, si bien, el Consejo está ultimando un proyecto de Reglamento de Junta General que será sometido a la aprobación de dicho órgano.

E.6. Indique, en su caso, las modificaciones introducidas durante el ejercicio en el reglamento de la Junta General.

A la fecha de elaboración del presente informe no se ha aprobado ningún Reglamento de Junta General, aunque está previsto que se apruebe en la Junta General Ordinaria que se celebrará, previsiblemente, en junio de 2004.

Dado que en relación con las sociedades cotizadas la Ley de Transparencia introduce la obligación de que aquellas cuenten con un Reglamento de Junta General que deberá ser aprobado por dicho órgano, el Consejo de Administración ha preparado un borrador de Reglamento de Junta General que someterá a la consideración de la próxima Junta Ordinaria de la Sociedad y que desarrolla las previsiones legales y estatutarias relativas a la convocatoria, preparación y desarrollo de las reuniones de la Junta General así como la adopción de los acuerdos en su seno y los derechos atribuidos a los accionistas con ocasión de su celebración, en especial los derechos de representación y voto a distancia, la novedad más importante introducida por la Ley de Transparencia, junto con la mayor amplitud con que dicha Ley dota al derecho de información de los accionistas, ya sea con anterioridad o durante la celebración de la Junta, ya con la obligación de mantener constantemente actualizado un instrumento fundamental de información y consulta de los inversores como es la página web corporativa de la Sociedad. Todo lo anterior tiene como objetivo principal fomentar la participación de los accionistas en la gestión social.

En este sentido, las novedades más importantes que recoge el Proyecto de Reglamento de Junta General se refieren a los siguientes aspectos:

I. Derecho de información de los accionistas:

Desde la fecha de publicación de la convocatoria de Junta General, la Sociedad publicará a través de su página web aquella información que se estime conveniente para facilitar la asistencia de los accionistas a la Junta y su participación en ella, incluyendo, a título de ejemplo, la siguiente:

- El texto íntegro de la convocatoria.
- El texto de todas las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración en relación con los puntos comprendidos en el orden del día.
- Los documentos o informaciones que, de acuerdo con la Ley, deban ponerse a disposición de los accionistas sobre los asuntos comprendidos en el orden del día desde la fecha de la convocatoria.
- Los medios de comunicación a distancia que, de conformidad con la Ley y los Estatutos, pueden utilizar los accionistas para hacer efectivo sus derechos de representación, voto, y en su caso, asistencia, así como los requisitos, plazos y procedimientos establecidos para su utilización.

Desde la convocatoria de la Junta General hasta el séptimo día anterior, inclusive, al de la celebración de la Junta General de que se trate, los accionistas podrán solicitar por escrito los informes o aclaraciones o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes acerca de los puntos comprendidos en el orden del día y podrán solicitar los informes o aclaraciones o formular por escrito preguntas acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde la celebración de la Junta inmediatamente anterior.

El Reglamento regula detalladamente la forma de realizar las solicitudes de información, incluyendo la posibilidad de que sea la Sociedad Gestora la que atienda determinadas solicitudes.

La Sociedad podrá igualmente solicitar la asistencia de la persona encargada de las relaciones institucionales, el responsable del Departamento o Departamentos a los que la información solicitada se refiera para que, en nombre y representación del Consejo o los Auditores, responda a las solicitudes de información formuladas por los accionistas.

II. Derecho de representación y voto a distancia:

Se regulan dichos derechos en los términos de la Ley de Transparencia y se faculta al Consejo de Administración para ampliar, en función de los avances de la técnica, los medios telemáticos a través de los que los accionistas podrán ejercerlos siendo en la actualidad la firma electrónica la única posible, por ser el único medio que garantiza debidamente la representación atribuida y la identidad del representado.

III. Página web corporativa:

Se refuerza en gran medida la página web corporativa como instrumento de información de los accionistas y como medio de comunicación entre los mismos y la Sociedad.

E.7. Indique los datos de asistencia en las Juntas Generales celebradas en el ejercicio al que se refiere el presente informe:

Datos de asistencia				
Fecha Junta General	% presencia física	% en representación	% voto a distancia	Total
23 de junio de 2003	11,84 %	44,179 %	No aplicable	56,01 %

E.8. Indique brevemente los acuerdos adoptados en las Juntas Generales celebradas en el ejercicio al que se refiere el presente informe y porcentaje de votos con los que se ha adoptado cada acuerdo.

Todas las propuestas que el Consejo de Administración había efectuado para su aprobación a la Junta General fueron aprobadas siendo la votación relativa a cada acuerdo la siguiente:

- I. Acuerdo Primero:** Examen y aprobación, en su caso, de las cuentas anuales individuales y consolidadas (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria) y el Informe de Gestión de "Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A." y de su grupo consolidado correspondientes al ejercicio 2002, así como la gestión realizadas por el Consejo de Administración durante el ejercicio 2002. Se aprobó con el voto favorable de accionistas titulares de 4.788.217 acciones, que representan el 55,9925% del capital social de la sociedad, es decir, con votos a favor del 99,97% del capital presente y representado en la Junta. Votaron en contra accionistas titulares de 1.488 acciones, que representan el 0,03% del capital presente y representado en la Junta.
- II. Acuerdo segundo:** Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado de "Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A." del ejercicio 2002. Se aprobó por mayoría con votos favorables de accionistas titulares de 4.789.097 acciones, que representan el 56,0028% del capital social de la sociedad, es decir con votos a favor del 99,99% del capital presente y representado en la Junta. Votaron en contra accionistas titulares de 608 acciones que representan el 0,01% del capital presente y representado en la Junta.
- III. Acuerdo tercero:** Fijación del número de consejeros. Ratificación y nombramiento de Consejeros.
Se aprobó por mayoría con votos favorables de accionistas titulares de 4.788.705 acciones, que representan el 55,9983% del capital social de la sociedad, es decir, con votos a favor del 99,98% del capital presente y representado en la Junta.
Votaron en contra accionistas titulares de 1.000 acciones que representan el 0,02% del capital presente y representado en la Junta.
- IV. Acuerdo cuarto:** Modificación, en su caso, de los siguientes artículos estatutarios: artículo 2 (objeto social), artículo 3 (legislación aplicable), artículo 22 (constitución de órganos delegados del Consejo de Administración), introducción de un nuevo artículo 22 bis (Comité de Auditoría), artículo 23 (retribución de los Consejeros y de los miembros del Comité de Auditoría).
Se aprobó por mayoría con votos favorables de accionistas titulares de 4.557.402 acciones, que representan el 53,29% del capital social de la sociedad, es decir con votos a favor del 95,14% del capital presente y representado en la Junta.
Votaron en contra accionistas titulares de 232.303 acciones que representan el 4,85% del capital presente y representado en la Junta.
- V. Acuerdo quinto:** Autorización al Consejo de Administración para la adquisición derivativa de acciones propias dentro de los límites y con los requisitos establecidos en la ley de Sociedades Anónimas por un plazo máximo de 18 meses a contar desde el acuerdo de la Junta. Se aprobó con el voto favorable de accionistas titulares de 4.789.705 acciones, que representan el 56,01% del capital social de la sociedad, es decir, por unanimidad del capital presente y representado en la Junta General.
- VI. Acuerdo sexto:** Designación o, en su caso, prórroga del nombramiento de auditores. Se aprobó por mayoría con votos favorables de accionistas titulares de 4.556.809 acciones, que representan el 53,2865% del capital social de la sociedad, es decir con votos a favor del 95,13% del capital presente y representado en la Junta.
Votaron en contra accionistas titulares de 232.896 acciones que representan el 4,86% del capital presente y representado en la Junta.
Se abstuvieron accionistas titulares de 608 acciones que representan el 0,01% del capital social presente y representado en la Junta.
- VII. Acuerdo séptimo:** Delegación de facultades para la formalización e inscripción de los acuerdos adoptados por la Junta General y para llevar a cabo el preceptivo depósito de cuentas. Se aprobó por mayoría con votos favorables de accionistas titulares de 4.781.373 acciones, que representan el 55,9125% del capital social presente y representado de la sociedad, es decir, con votos a favor del 99,82% el capital presente y representado en la Junta. Votaron en contra accionistas titulares de 8.332 acciones, que representan el 0,17% del capital presente y representado en la Junta.

E.9. Indique, en su caso, el número de acciones que son necesarias para asistir a la Junta General y si al respecto existe alguna restricción estatutaria.

Tendrán derecho de asistencia los titulares de acciones que, con cinco días de antelación como mínimo al señalado para la celebración de la Junta, se hallen inscritos como tales (i) en los respectivos registros de alguna de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas o Iberclear) y/o (ii) en el Libro Registro de Acciones Nominativas de la Sociedad.

E.10. Indique y justifique las políticas seguidas por la Sociedad referente a las delegaciones de voto en la Junta General.

La delegación de voto en la Junta General se ajusta a lo previsto en la LSA.

E.11. Indique si la compañía tiene conocimiento de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de la Sociedad:

La Sociedad no tiene conocimiento de la política de los inversores institucionales de participar o no en las decisiones de la Sociedad.

Sí

No

E.12. Indique la dirección y modo de acceso al contenido de gobierno corporativo en su página web.

La dirección de la página web de la Sociedad es www.dinamia.es. Para acceder al contenido de gobierno corporativo debe pincharse en la pestaña "Información para el accionista" y posteriormente en la pestaña "Información legal".

F. Grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo

Indique el grado de cumplimiento de la sociedad respecto de las recomendaciones de gobierno corporativo existentes, o, en su caso, la no asunción de dichas recomendaciones.

La Sociedad ha cumplido todas las recomendaciones de gobierno corporativo salvo la relativa a la Constitución de una Comisión de Nombramientos y Retribuciones y una Comisión Ejecutiva.

En el supuesto de no cumplir con alguna de ellas, explique las recomendaciones, normas, prácticas o criterios, que aplica la Sociedad.

El Consejo de Administración, habida cuenta de lo reducido del número de sus miembros y en aras de la simplificación y racionalización de su funcionamiento, ha considerado conveniente no crear una Comisión Ejecutiva ni tampoco una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, sino desempeñar en pleno sus funciones.

Ello no obstante, el Consejo de Administración podrá, en razón del incremento del número de miembros del Consejo o por otras circunstancias, crear la Comisión Ejecutiva o la Comisión de Nombramientos y Retribuciones citadas en el párrafo anterior.

G. Otras informaciones de interés

Si considera que existe algún principio o aspecto relevante relativo a las prácticas de gobierno corporativo aplicado por su Sociedad, que no ha sido abordado por el presente Informe, a continuación, mencione y explique su contenido.

Todos los aspectos relevantes relativos a las prácticas de gobierno corporativo que aplica Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. se han abordado en el presente informe.

Este informe anual de gobierno corporativo ha sido aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad, en su sesión de fecha 1 de junio de 2004.

Indique los consejeros que hayan votado en contra o se hayan abstenido en relación con la aprobación del presente Informe.

Todos los consejeros han votado a favor de la aprobación del presente Informe.