

Padilla, 17
28006 Madrid
Teléfono: 91 745 84 48
Fax: 91 431 64 60

LUIS DE CARLOS BERTRÁN, con DNI número _____ en mi condición de Secretario del Consejo de Administración de **DINAMIA CAPITAL PRIVADO S.C.R. S.A.**

CERTIFICO

Que la copia de las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2003 y de sus respectivos informes de gestión que figuran anexos a los Informes de Auditoría elaborados por Deloitte & Touche se corresponden con las cuentas anuales e informes originales, que han sido firmados en la última hoja por todos los Consejeros de la Compañía.

Y para que surta los efectos oportunos, expido la presente en Madrid, a 4 de junio de 2004,

Luis de Carlos Bertrán



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

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



Informe de auditoría de cuentas anuales

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

Hemos auditado las cuentas anuales de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en lo sucesivo, la Sociedad), que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales 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 y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Según se indica en la Nota 6 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 de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2003 se basa, en lo relativo a estas participaciones, únicamente, en el informe de otros auditores.

La Sociedad, como cabecera de un grupo de empresas, presenta cuentas anuales consolidadas con las de sus entidades dependientes y asociadas. Con fecha 31 de mayo de 2004 hemos emitido nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Sociedades Participadas, en el que expresamos una opinión sin salvedades. El efecto de la consolidación, realizada en base a los registros contables de las sociedades consolidadas, en comparación con las cuentas anuales adjuntas, supone un incremento del activo, de las reservas y del resultado del ejercicio de 13.934, 6.232 y 2.167 miles de euros, respectivamente.

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, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2003. Con fecha 30 de mayo de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales 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 adjuntas del ejercicio 2003 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos 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 adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de su negocio y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 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.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.
Inscrita en el R.O.A. n.º S0692

Raimundo Fdez. Villaverde

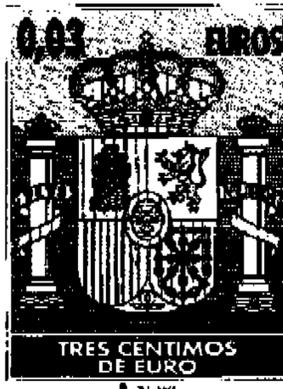
31 de mayo de 2004

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

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión,
correspondientes al ejercicio terminado el 31
de diciembre de 2003**



CLASE 8.ª



0H1295305

DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (NOTAS 1, 2, 3 Y 4)

(Miles de euros)

ACTIVO	2003	2002 (*)	PASIVO	2003	2002 (*)
ACTIVO CIRCULANTE:			FONDOS PROPIOS:		
Deudores (Nota 5)	4.060	4.864	Capital social (Nota 8)	25.650	25.650
Cartera de inversiones financieras (Nota 6)	95.597	77.591	Prima de emisión (Nota 8)	85.044	85.044
Valores no cotizados	933	76.685	Reservas (Nota 8)	23.291	15.493
Valores cotizados	23	93	Beneficio del ejercicio	282	13.783
Intereses de la cartera de inversión	(7.787)	(13.104)	Total fondos propios	134.367	139.970
Provisión por depreciación de valores inmobiliarios	88.766	141.265			
Tesorería (Nota 7)	46.162	15.391	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 5)		230
Ajustes por periodificación	7	6			
Total activo circulante	139.815	161.516	ACREEDORES A LARGO PLAZO (Nota 11)	4.685	5.604
TOTAL ACTIVO	139.015	161.516	ACREEDORES A CORTO PLAZO (Nota 9)	63	15.712
Otras cuentas de orden (Nota 12)	10.021	7.890	TOTAL PASIVO	139.015	161.516

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

Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2003.

DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

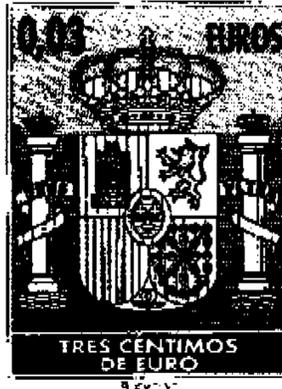
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (NOTAS 1.2.3 Y 4)

(Miles de euros)



CLASE 8.ª

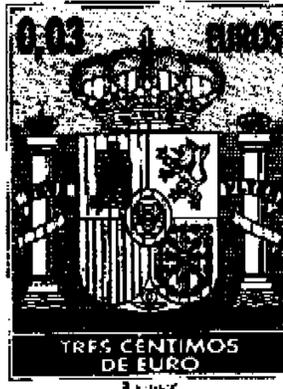


OH1295306

DEBE	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002 (*)	HABER	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002 (*)
GASTOS:			INGRESOS:		
Gastos de personal		64	Pérdidas de explotación	2.094	8.981
Otros gastos de explotación (Nota 11):			Ingresos financieros (Nota 11)	2.579	3.131
Servicios exteriores	307	329	Beneficio en venta y amortización de activos financieros (Nota 6-b)	91	29.746
Otros gastos de gestión corriente					
Comisión de gestión	2.663	2.962	Resultados financieros negativos		
Comisión de éxito	(919)	5.604	Pérdidas de las actividades ordinarias		
Otros gastos	43	22	Resultados extraordinarios-		
Beneficios de explotación	2.094	8.981	Otros (Nota 6-a)	24	
Gastos financieros			Resultados extraordinarios negativos	669	
Variación provisión de inversiones financieras (Nota 6-c)			Pérdidas antes de impuestos		
Otros gastos financieros	(1.120)	10.082			
Diferencias negativas de cambio (Nota 5)	25	6			
Pérdidas en ventas y autorización de activos financieros (Nota 6-b)	920	25			
Resultados financieros positivos	2.845	21.764			
Beneficios de las actividades ordinarias	751	13.783			
Resultados extraordinarios-					
Otros (Nota 6-a)	493				
Resultados extraordinarios positivos					
Beneficios antes de impuestos	282	13.783			
Impuesto sobre Sociedades (Nota 10)					
Resultado del ejercicio (beneficios)	282	13.783			

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

Las Notas 1 a 15 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003.



0H1295307

CLASE 8.ª

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

**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.

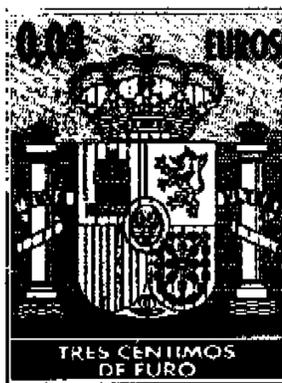
Las funciones de dirección, gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a N más 1 Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.U. (anteriormente denominada N Más Uno Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A. y en adelante, la "Sociedad Gestora" -véase Nota 11). La Sociedad Gestora forma parte del Grupo N más 1, cuya entidad dominante es N Más Uno IBG, S.A.

El 6 de agosto 2002 la Sociedad Gestora suscribió un acuerdo de co-inversión (en adelante, el "Acuerdo de Co-inversión") con N más 1 Private Equity International Limited (anteriormente denominado N más 1 Private Equity Jersey Limited), como General Partner de N más 1 Private Equity Fund, L.P. (en adelante, el Fondo), que asesora N Más Uno Advisor, S.A., (entidad perteneciente al Grupo N más 1), 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.



CLASE 8.ª



0H1295308

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

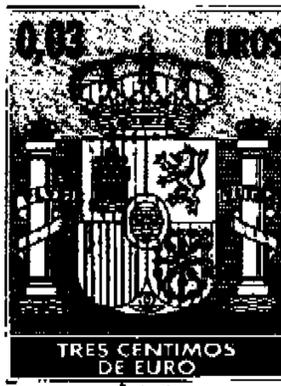
2. Bases de presentación de las cuentas anuales

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de sus registros contables 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 de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Dichas cuentas anuales se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. No obstante, sus Administradores estiman que dichas cuentas anuales 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 se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su formulación.



0H1295309

CLASE 8.ª

3. Principios contables y normas de valoración

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

a) 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, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados. Sin embargo, los riesgos previsible y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

b) Deudores-

Se reflejan contablemente por el importe de la transacción o por el importe entregado 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.

c) Cartera de Inversiones financieras-

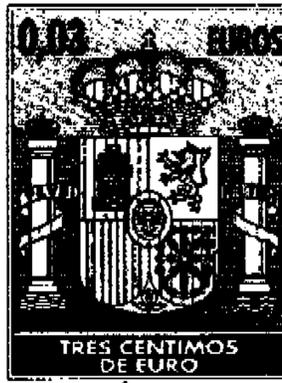
Las acciones, participaciones y valores de renta fija con rendimiento explícito propiedad de la Sociedad se reflejan contablemente, título a título, a su precio de adquisición, entendiéndose por tal el conjunto de los desembolsos dinerarios realizados o comprometidos, excluidos los intereses o dividendos devengados no vencidos en el momento de la compra (que se registran de forma separada).

No obstante lo anterior, se compara el coste de adquisición de los valores con su valor de realización, obteniéndose de esta forma la plusvalía o minusvalía no materializada en cartera.

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, incrementado 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.



0H1295310

CLASE 8.^a

2. Acciones:

- Inversiones en "capital inicio" (participaciones en compañías no cotizadas con menos de tres años de existencia o que, teniendo más de tres años de existencia, no hayan obtenido resultados positivos durante un período de dos años consecutivos en los últimos cinco y dichos resultados hayan sido verificados por experto independiente): el coste de adquisición, salvo que haya ocurrido cualquier hecho o circunstancia (problemas financieros, resultados significativamente inferiores a los inicialmente estimados, existencia de transacciones con dichas participaciones realizadas por un tercero independiente, compromisos o pactos de recompra con precio predeterminado de los que puedan desprenderse valores inferiores a los de adquisición, etc.) que modifiquen el valor estimado de realización de dicha inversión.
- Inversiones en "capital desarrollo" (aquellas participaciones que no cumplen los requisitos del apartado anterior): valor teórico-contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable de la entidad, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración posterior. En todo caso, para determinar el valor estimado de realización, se tendrán en cuenta los hechos o circunstancias de carácter contingente que puedan alterar el valor de las inversiones.

Las minusvalías resultantes de comparar el coste de adquisición y el valor de realización de los títulos se encuentran íntegramente cubiertas con la "Provisión por depreciación de valores mobiliarios" (véase Nota 6-c).

Las plusvalías latentes resultantes de comparar el coste de adquisición y el valor de realización de los títulos se registran en el epígrafe "Otras cuentas de orden" del balance de situación (véase Nota 12).

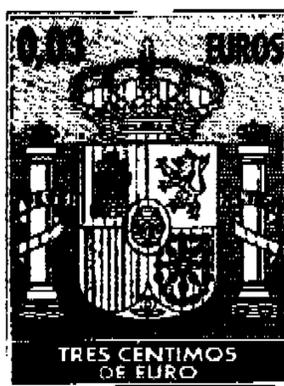
d) *Impuesto sobre beneficios-*

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 periodos 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 encuentran 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:



0H1295311

CLASE 8.^a

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 del 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 a la Sociedad en el impuesto sobre beneficios es del 35%.

e) Clasificación a corto plazo-

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

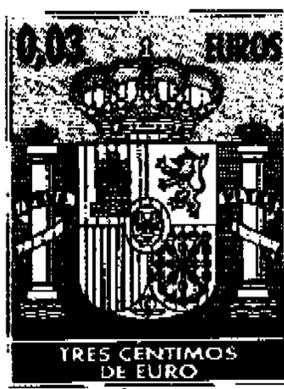
f) Otras cuentas de orden-

Este epígrafe recoge, exclusivamente, las plusvalías de cartera no materializadas que se producen por diferencias entre el valor de realización de los valores, calculado conforme a lo señalado en el apartado c) de esta Nota y el coste de adquisición de los mismos.

g) Transacciones en moneda extranjera

Los saldos denominados en moneda extranjera se han convertido a euros según los siguientes criterios:

1. Valores de renta variable: Se aplica al precio de adquisición el tipo de cambio vigente en la fecha en que dichos valores se hubieren incorporado a la cartera. No obstante, la valoración así obtenida no podrá exceder de la que resulte de aplicar el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre, al valor de mercado de dichos valores.



0H1295312

CLASE 8.ª

2. **Créditos:** 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.

4. Distribución de resultados

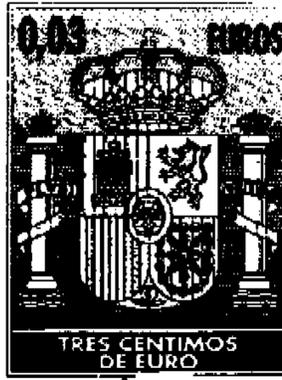
La propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio 2003 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá para su aprobación a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

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

5. Deudores

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

	Miles de Euros
Préstamos a sociedades participadas	4.547
Administraciones Públicas	111
Otras cuentas	55
(Provisión para insolvencias)	(653)
	4.060



0H1295313

CLASE 8.ª**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:

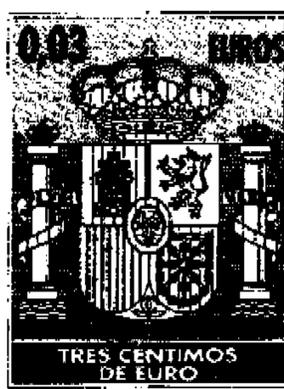
	Miles de Euros			
	Marie Claire, S.A.	Capital Safety Group Limited	Deutsche Woolworth, GmbH	Total
Principal al 1 de enero de 2003	254	3.311	-	3.565
Amortizaciones	(254)	-	-	(254)
Diferencias de cambio	-	(255)	-	(255)
Principal al 31 de diciembre de 2003	-	3.056	-	3.056
Intereses devengados no cobrados	-	838	653	1.491
Saldo al 31 diciembre de 2003	-	3.894	653	4.547
Intereses devengados (Nota 11)	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 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 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 del ejercicio.

b) Administraciones Públicas-

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



OH1295314

CLASE 8.ª

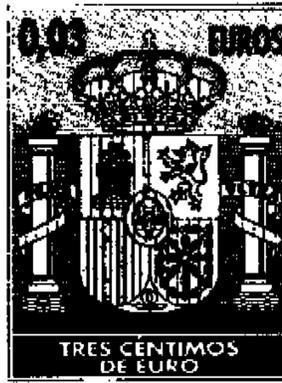
	Miles de Euros
Hacienda Pública deudora por devolución de impuestos de ejercicios anteriores	100
Hacienda Pública deudora por retenciones sobre rendimientos del capital	11
	111

6. Cartera de inversiones financieras

a) Valores no cotizados -

La composición al 31 de diciembre de 2003 de este epígrafe del balance de situación es la siguiente:

Empresa	Domicilio	Sector de Actividad	Auditor	Porcentaje de Participación	Miles de Euros			
					Coste de Adquisición	Capital	Reservas	Beneficio/ (Pérdida) del Ejercicio (g)
Capital inicio- Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A	Madrid	Servicios de identificación de voz	KPMG	6,52%	1.420	714 (b)	1.995 (b)	(512) (b)
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L (f)	Madrid	Limpieza	KPMG	31,51%	8.515	4.315(b)	19.566 (b)	2.631 (b)
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	Madrid	Hotelera	Deloitte	42,31%	9.500	12.219(b)	4.728(b)	(1.948) (b)
Forthpanel Limited	Reino Unido	Inmobiliaria	No auditada	5,00%	1.000	20.000 (h)	- (h)	- (h)
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	Oviedo	Alquiler de maquinaria	KPMG	40,32%	12.070	29.939 (b)	(2) (b)	2.146 (b)
Total saldo participaciones en capital inicio					32.505			



0H1295315

CLASE 8.ª

Empresa	Domicilio	Sector de Actividad	Auditor	Porcentaje de Participación	Coste de Adquisición	Miles de Euros		
						Datos de la Sociedad		
						Capital	Reservas	Beneficio/ (Pérdida) del Ejercicio (g)
Capital desarrollo- Dinamia Telemática, S.L. Grupo Marie Claire, S.A. Grupo Tintas Robbialac, S.A.	Madrid Castellón Portugal	Instrumental Fabricación Producción y comercialización de pinturas	No auditada Deloitte Joao Augusto y Asociados	75,00% 25,06% 33,37%	115 4.820 14.577	153 (c) 19.200 (a) 5.000 (b)	(15)(c) 12.090 (a) 32.623 (b)	(75)(c) 2.237 (a) 3.237 (b)
Grupo Deutsche Woolworth, GmbH. Capital Safety Group Limited Grupo Arco Bodegas Unidas, S.A. (e) Industrias Anayak, S.A.	Alemania Inglaterra Madrid Deba-Guipúzcoa	Distribución Equipos de seguridad Vinícola Fabricación, compra y venta de maquinaria	Ernst & Young Deloitte Ernst & Young KPMG	6,61% 7,37% 8,00% 63,06%	4.270 2.752 17.051 7.033	20.758 (b) 6.065 (a) 17.799 (b) 1.874 (b)	42.639 (b) 38.991 (a) 71.600 (b) 8.084 (b)	(5.570) (b) 328 (a) 6.198 (b) (1.395) (b)
Grupo Educa Borrás, S.A. Grupo Unión Deriván, S.A. (d)	Barcelona Barcelona	Juguetería Química	Mazars & Asociados KPMG	38,44% 45,53%	2.907 9.567	7.564 (a) 20.135 (b)	587 (a) 8.990 (b)	144 (a) 3.335 (b)
Total saldo participaciones en capital desarrollo					63.092			
Total saldo participaciones en valores no cotizados					95.597			

- (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 periodo 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 pignoras como garantía de préstamos concedidos a la misma por determinadas entidades financieras.
- (e) El 33% de las acciones propiedad de la Sociedad, se encuentran pignoras 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 pignoras 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 periodo anual terminado el 31 de diciembre de 2003, no auditados.



0H1295316

CLASE 8.ª

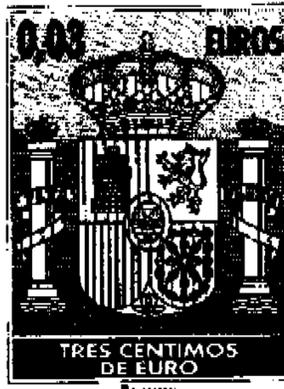
Los movimientos habidos en las participaciones durante el ejercicio 2003 han sido los siguientes:

Sociedad	Miles de Euros			Saldos al 31 de diciembre de 2003
	Saldos al 1 de enero de 2003	Adiciones	Retiros	
Capital inicio-				
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	1.393	27	-	1.420
Grupo Universal Cleaning Activities Única, S.L.	8.515	-	-	8.515
Forthpanel Limited	-	1.000	-	1.000
General de Alquiler de Maquinaria, S.L.	-	12.070	-	12.070
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	-	9.500	-	9.500
	9.908	22.597	-	32.505
Capital desarrollo-				
Marie Claire, S.A.	4.820	-	-	4.820
Cables Perti, S.A.	4.197	-	(4.197)	-
Deutsche Woolworth, GmbH	4.270	-	-	4.270
Tintas Robbialac, S.A.	14.604	-	(27)	14.577
Capital Safety Group	2.752	-	-	2.752
Arco Bodegas Unidas, S.A.	17.418	-	(367)	17.051
Industrias Anayak, S.A.	7.033	-	-	7.033
Educa Borrás, S.A.	2.907	-	-	2.907
Dinamia Telemática, S.A.	115	-	-	115
Unión Deriván, S.A.	9.567	-	-	9.567
	67.683	-	(4.591)	63.092
Total saldo	77.591	22.597	(4.591)	95.597

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.



0H1295317

CLASE 8.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.

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, General de Alquiler de Maquinaria, S.L. ha adquirido el 100% del capital de las sociedades Tcabrera, 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, 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 (véase apartado c de esta misma Nota).

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 "Resultados extraordinarios- Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

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 (véase Nota 11). 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 a dicha fecha. Estos pagarés están pignoralados como garantía de un aval concedido por Bankinter a favor de Dinamia 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:



0H1295318

CLASE 8.ª

	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 del ejercicio (véase Nota 11).

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 del ejercicio (véase Nota 11). 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 del ejercicio.

c) Provisión por depreciación de valores mobiliarios-

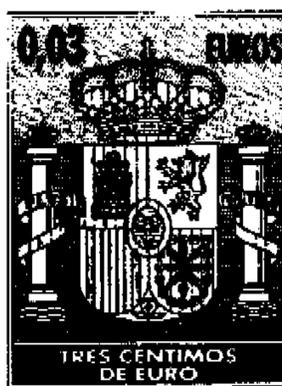
El movimiento que se ha producido en el ejercicio 2003 en la provisión por depreciación de valores mobiliarios es el siguiente:

	Miles de Euros		
	Valores no Cotizados	Valores Cotizados	Total
Saldos al 1 de enero de 2003	11.984	1.120	13.104
Recuperaciones con abono a resultados del ejercicio 2003	-	(200)	(200)
Aplicaciones	(4.197)(*)	(920)	(5.117)
Saldos al 31 de diciembre de 2003	7.787	-	7.787

(*) Véase apartado a de esta Nota.

7. 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 9 mil euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio (véase Nota 11).



0H1295319

CLASE 8.ª

8. Capital social, prima de emisión y reservas

El movimiento que se ha producido durante el ejercicio 2003 en los saldos de estas cuentas del balance de situación, se detalla a continuación:

	Miles de Euros					
	Capital Social	Prima de Emisión	Reserva Legal	Reservas Voluntarias	Otras Reservas Indisponibles	Dividendos distribuidos
Saldos al 1 de enero de 2003	25.650	85.044	3.000	9.895	2.598	-
Distribución beneficio del ejercicio 2002	-	-	1.378	6.420	-	5.985
Saldos al 31 de diciembre de 2003	25.650	85.044	4.378	16.315	2.598	5.985

Al 31 de diciembre de 2003, el capital social 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.

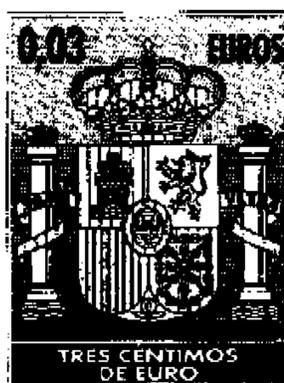
El detalle de los accionistas más significativos de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

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.



0H1295320

CLASE 8.ª**9. 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 ejercitarla, 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.

10. Situación fiscal

El resultado contable del ejercicio 2003 coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

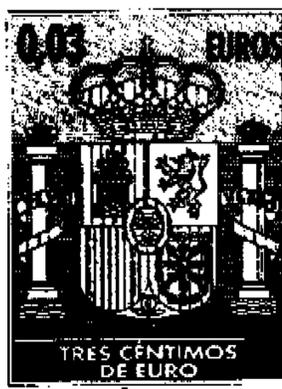
Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad tenía bases imponibles negativas del Impuesto sobre Sociedades pendientes de compensar, con origen en los ejercicios 2001 y 2002 por importe de 2.028 y 7.072 miles de euros, respectivamente. De acuerdo a la legislación vigente, estas bases podrán compensarse con 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 materializasen es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría de forma significativa a estas cuentas anuales.

11. Ingresos y gastos**Otros gastos de explotación -**

El desglose del saldo de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003 es el siguiente:



OH1295321

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Servicios exteriores (*)	307
Otros gastos de gestión corriente:	
Comisión de gestión	2.663
Comisión de éxito	(919)
Otros gastos	43
	2.094

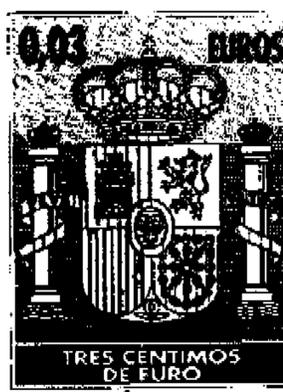
(*) Incluye la retribución a los miembros del Consejo de Administración (véase Nota 13).

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). El importe devengado por este concepto en el ejercicio 2003 se encuentra registrado en la cuenta "Comisión de gestión" del detalle anterior.
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 6-a), 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.



0H1295322

CLASE 8.ª**Ingresos financieros-**

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2003 recoge los siguientes importes:

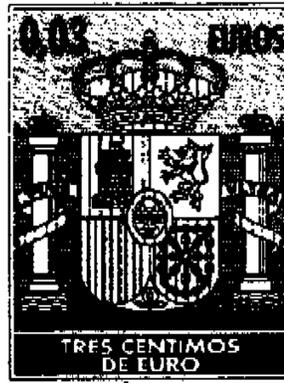
	Miles de Euros
Dividendos-	
De valores no cotizados	1.077
De valores cotizados (Nota 6-b)	22
	1.099
Intereses-	
De adquisición temporal de activos (Nota 6-b)	1.214
De otras inversiones en renta fija (Nota 6-b)	27
De cuentas corrientes (Nota 7)	9
De créditos a participadas (Nota 5-a)	230
	1.480
	2.579

La cuenta "Dividendos – De valores no cotizados" recoge los dividendos percibidos en el ejercicio 2003 de las siguientes sociedades:

	Miles de Euros
Unión Deriván, S.A.	517
Marie Claire, S.A.	314
Educa Borrás, S.A.	246
	1.077

12. Otras cuentas de orden

El saldo de las cuentas de orden al 31 de diciembre de 2003 recoge el importe de las plusvalías no materializadas de la cartera, resultado de comparar el coste de adquisición con el valor de realización, calculado conforme a los criterios establecidos en la Nota 3-c. El detalle de estas plusvalías no materializadas de la cartera al 31 de diciembre de 2003 se resume a continuación:



OH1295323

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Marie Claire, S.A.	3.582
Capital Safety Group Limited	797
Grupo Unión Derivan, S.A.	5.642
	10.021

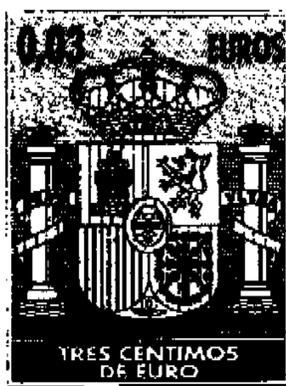
13. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

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 el epígrafe "Otros gastos de explotación- Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 11). 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 Ortiga Martínez	21.000	8.750
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	21.000	8.750
D. David Osborne	14.000	-
D. Juan José Sánchez Canovas	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.



0H1295324

CLASE 8.ª

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:

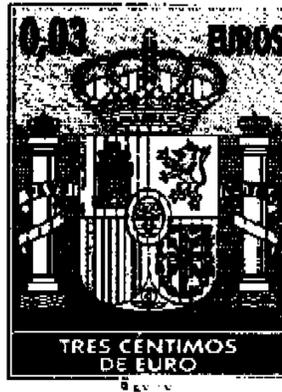
Titular	Sociedad	Actividad	Cargos o funciones que se ostentan o realizan en la Sociedad indicada
Alfred Merton Vinton	Emergent Asset Management, Ltd.	Gestión de deuda	Consejero
	Pactual Electra Capital Partners	Gestión de Fondos	Consejero
	Sand Aire Investment Management, Ltd.	Capital Privado	Consejero
	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.

14. 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%.



0H1295325

CLASE 8.ª

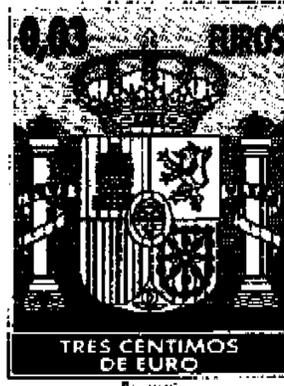
Con fecha 23 de marzo de 2004, la Sociedad ha suscrito, junto con el Fondo, una ampliación de capital de Coranzuli, S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, cuyo importe ha ascendido a 9.500 miles de euros, supone una participación de Dinamia en el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

15. Cuadros de financiación

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



CLASE 8.^a



0H1295326

	Miles de euros		Miles de euros	
	2003	2002 (*)	2003	2002 (*)
APLICACIONES-				
Dividendos	5.985	5.985	282	13.783
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	230	-	(1.120)	10.082
Deudas a largo plazo- De otras empresas	919	-	(838)	23.865
			-	5.604
TOTAL APLICACIONES	7.972	5.985	-	29.469
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	23.484	7.972	-
TOTAL	-	29.469	-	29.469

	Miles de euros			
	2003		2002 (*)	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				
Deudores	-	804	71	-
Inversiones financieras temporales	-	53.619	22.889	-
Tesorería	30.801	-	15.376	-
Ajustes por periodificación	1	-	6	-
Acreedores	15.649	-	-	14.858
TOTAL	46.451	54.423	38.342	14.858
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	7.972	23.484	-

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

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

Informe de Gestión del Ejercicio 2003



0H1295327

CLASE 8.ª

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

Informe de Gestión del Ejercicio 2003

I.- Evolución durante el año y previsiones para años siguientes

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

A) INVERSIONES EN SOCIEDADES NO COTIZADAS:

A1) Situación inicial

Por lo que se refiere a la cartera de inversiones en sociedades no cotizadas, DINAMIA comienza el ejercicio con un volumen total en contabilidad (a precio de adquisición 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.

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), por lo que se ponía de manifiesto una plusvalía pendiente de materialización para Dinamia de su "portfolio" de sociedades no cotizadas de 8.637 miles de euros.

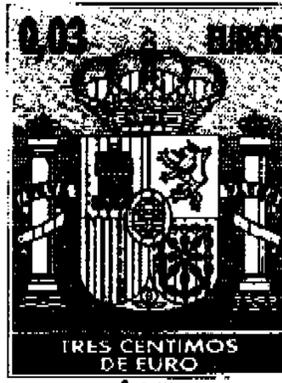
A2) Inversiones en el año

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 coste 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.



0H1295328

CLASE 8.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 han 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.

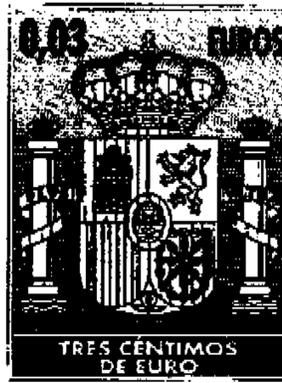
A4) Situación final

Como consecuencia de los movimientos descritos en los apartados anteriores, la situación que presenta la inversión en sociedades no cotizadas (catorce sociedades) es de un valor total neto de las participaciones de 87.810 miles de euros, que se presentan como cartera de inversiones financieras dentro del activo circulante (de acuerdo con lo regulado en la Circular 5/2000 de la C.N.M.V.), a lo que hay que añadir 3.056 miles de euros de créditos a sociedades participadas (presentados en los estados financieros como deudores dentro del activo circulante) más 838 mil euros de intereses devengados pendientes de cobro y netos de provisión. El total sería, pues, de 91.704 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). Estas cifras supondrían plusvalías pendientes de materializar por Dinamia en su inversión en sociedades no cotizadas de 11.093 miles de euros, comparando las cifras de la valoración con el importe contable neto de los saldos que se reflejan en los estados financieros individuales.



CLASE 8.ª



0H1295329

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 mil 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.

Las Cuentas Anuales de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, han sido formulados por el Consejo de Administración de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., en su reunión del 29 de marzo de 2004, con vistas a su verificación por los auditores y posterior aprobación por la Junta General de Accionistas. Dicho Informe de Gestión y Cuentas Anuales están extendidos en 25 folios de papel timbrado, clase 8ª, números OH1295305 a OH1295329, ambos incluidos.

D. Santiago Bergareche Busquet
Presidente

D. José Fernando Sánchez-Junco Mans
Vicepresidente

D. Juan Domingo Ortega Martínez
Vocal

D. Juan José Sánchez Cánovas
Vocal

D. Alfred Merton Vinton
Vocal

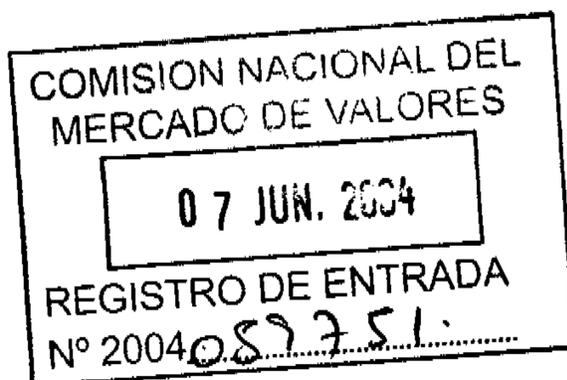
D. Jordi Conejos Sancho
Vocal

Diligencia que levanta el Secretario para hacer constar que, tras la formulación de las cuentas anuales y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2003 de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. por los miembros del Consejo de Administración en la sesión de 29 de marzo de 2004, sus miembros han procedido a suscribir el presente documento, estampando su firma cada uno de los señores cuyos nombres y apellidos constan en esta última hoja.

Madrid, ~~29 de marzo de 2004.~~

Luis de Carlos Bertran

Secretario del Consejo de Administración



**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



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. L° S0692

Germán de la Fuente

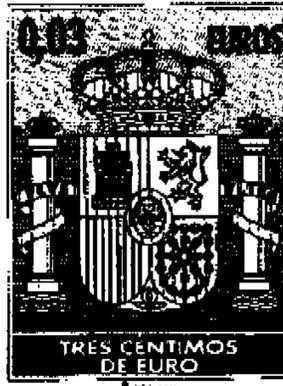
31 de mayo de 2004

**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**



CLASE 8.^a



0H1295331

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	2003 (*)	FASIVO	2003	2002 (*)
INMOVILIZADO:			FONDOS PROPIOS (Nota 9):		
Inmovilizaciones financieras:			Capital suscrito	25.650	25.650
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia (Nota 5)	91.901	70.082	Prima de emisión	83.044	85.044
Total inmovilizado	91.901	70.082	Reservas de la sociedad dominante	27.859	30.748
			Reservas en sociedades controladas por inversión 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
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 5):			DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (NOTA 5):		
De sociedades puestas en equivalencia	9.776	8.994	De sociedades puestas en equivalencia	1.439	1.439
Total fondo de comercio	9.776	8.994	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 6)	1.439	1.439
					238
			PROVISIONES PARA RIESGOS Y CARGAS (Nota 10)	4.035	6.483
			ACREEDORES A LARGO PLAZO (Nota 11)	4.615	5.604
ACTIVO CIRCULANTE			ACREEDORES A CORTO PLAZO (Nota 11)	68	15.416
Deudores (Nota 6)	4.007	4.945			
Cartera de inversiones financieras (Nota 7):					
Valores no cotizados	160	133			
Valores cotizados	923	76.685			
Intereses de la cartera de inversión	23	93			
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	(71)	(1.120)			
Tesorería (Nota 8)	1.005	75.791			
Ajustes por periodificación	46.213	15.399			
Total activo circulante	7	7			
TOTAL ACTIVO	152.949	175.229	Total pasivo circulante	68	15.616
			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.



CLASE 8.ª



0H1295332

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

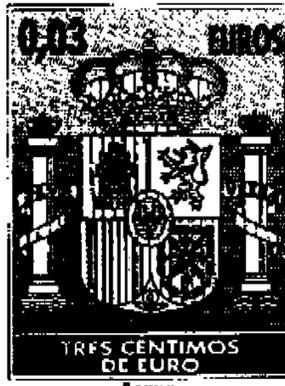
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS

CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (NOTAS 1.2.3 Y 4)
(Miles de Euros)

DEBE	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002 (*)	HABER	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002 (*)
GASTOS:			INGRESOS:		
Gastos de personal	-	64	Otros ingresos de explotación	-	-
Otros gastos de explotación (Nota 13)	2.103	8.917	Pérdidas de explotación	2.103	8.981
Beneficios de explotación	-	-	Ingresos financieros (Nota 13)	1.508	1.926
Gastos financieros			Beneficio en venta y amortización de activos financieros (Nota 7-h)	91	14.778
Variación de la provisión de inversiones financieras (Nota 7-c)	(129)	579	Revalúos financieros negativos	-	-
Otros gastos financieros	-	12	Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (Nota 13)	5.836	9.314
Diferencias negativas de cambio (Nota 6)	25	-	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	-
Pérdidas en venta y amortización de activos financieros	-	25	Ingresos extraordinarios (Nota 10)	3.471	-
Resultados financieros positivos	1.703	16.088	Resultados extraordinarios negativos	-	6.485
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (Nota 13)	4.409	3.063	Pérdidas consolidadas antes de impuestos	-	-
Amortización del fondo de comercio de consolidación (Nota 5)	1.536	1.342	Resultado consolidado del ejercicio (pérdida)	-	-
Beneficios de las actividades ordinarias	-	12.016	Resultado atribuido a socios externos	-	-
Gastos y pérdidas extraordinarios (Nota 5)	493	6.485	Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (pérdidas)	2.449	5.532
Resultados extraordinarios positivos	2.978	-			
Beneficios consolidados antes de impuestos	2.449	5.531			
Impuesto sobre beneficios	-	-			
Resultado consolidado del ejercicio (beneficio)	-	5.531			
Resultado atribuido a socios externos (beneficio)	-	1			
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (beneficio)	2.449	5.532			

(*) 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 terminado el 31 de diciembre de 2003.



0H1295333

CLASE 8.ª

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

**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.

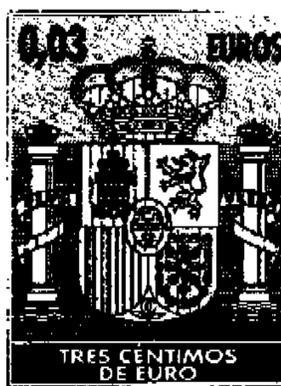
El objeto social principal de la Sociedad consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de su objeto principal, la Sociedad podrá facilitar 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 N más 1 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 N más 1, cuya entidad dominante es N Más Uno IBG, S.A.

El 6 de agosto 2002 la Sociedad Gestora suscribió un acuerdo de co-inversión (en adelante, el "Acuerdo de Co-inversión") con N más 1 Private Equity Internacional Limited (anteriormente denominado N más 1 Private Equity Jersey Limited), como General Partner de N más 1 Private Equity Fund, L.P. (en adelante, el Fondo), que asesora N Más Uno Advisor, S.A., (entidad perteneciente al Grupo N más 1), 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.



0H1295334

CLASE 8.ª

- 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.



0H1295335

CLASE 8.ª

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.

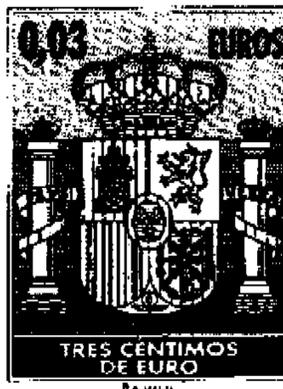
Excepto Marie Claire, S.A., Capital Safety Group Limited y Educa Borrás, S.A., que cierran su ejercicio social el 31 de marzo de cada año, y Forthpanel Limited que cierra su ejercicio económico el 30 de septiembre de cada año, en la Sociedad y en las restantes Sociedades Participadas el ejercicio social 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. Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Sociedades Participadas

Dinamia 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:



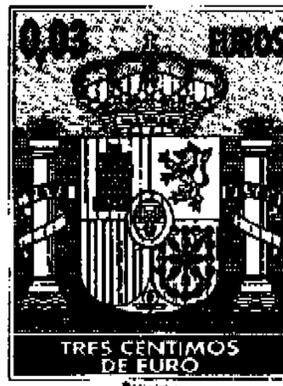
0H1295336

CLASE 8.ª

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

	Miles de Euros	
	2003	2002
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



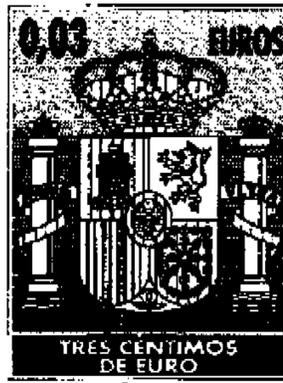
0H1295337

CLASE 8.ª

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

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



0H1295338

CLASE 8.ª**Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.**

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

	Miles de Euros			
	2003		2002	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
Variación del capital circulante				
Deudores	-	804	71	-
Inversiones financieras temporales	-	53.619	22.889	-
Tesorería	30.801	-	15.376	-
Ajustes por periodificación	1	-	6	-
Acreedores	15.649	-	-	14.858
Total	46.451	54.423	38.342	14.858
Variación del capital circulante	-	7.972	23.484	-



0H1295339

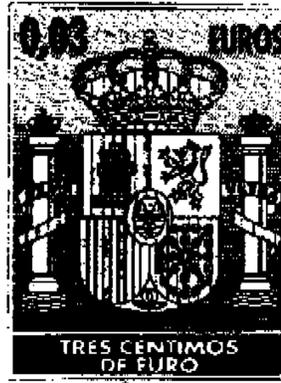
CLASE 8.ª

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:

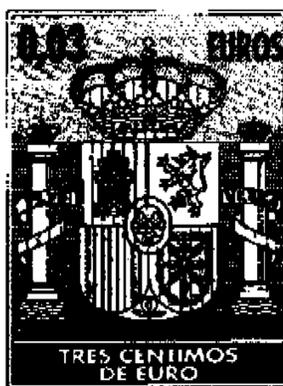


0H1295340

CLASE 8.ª

Nombre	Domicilio	Auditor	Sector de Actividad	Porcentaje de Participación	Miles de Euros		
					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. (c)	Madrid	Ernst & Young	Vinícola	8,00%	17.799 (b)	71.600 (b)	6.198 (b)
Industrias Anayak, S.A.	Deba-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 pignoradas como garantía ante ciertas entidades financieras que avalaron y financiaron la compra de dichas acciones en el ejercicio 1999 por parte de los actuales accionistas.
- (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 periodo anual terminado el 31 de diciembre de 2003, no auditados.



0H1295341

CLASE 8.ª

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).

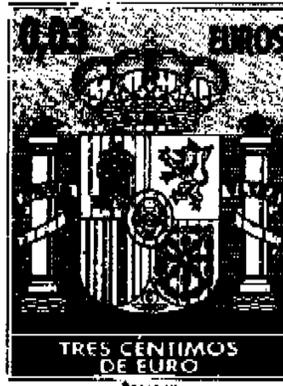
c) *Deudores-*

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:



0H1295342

CLASE 8.ª

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*

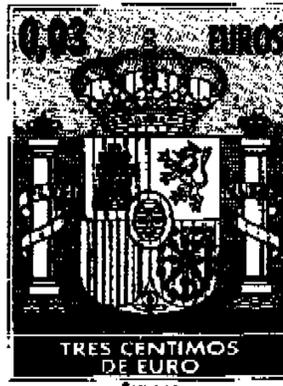
El gasto por el impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal; entendiéndose éstas como las producidas entre la base imponible y el resultado 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.



0H1295343

CLASE 8.^a

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 aquellas 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 que 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.



0H1295344

CLASE 8.ª**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:

Sociedad	Miles de Euros		
	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:



OH1295345

CLASE 8.ª

Sociedad	Miles de Euros				Saldo Final
	Saldo Inicial	Altas por Adquisiciones	Bajas por Amortización	Otros Movimientos	
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.

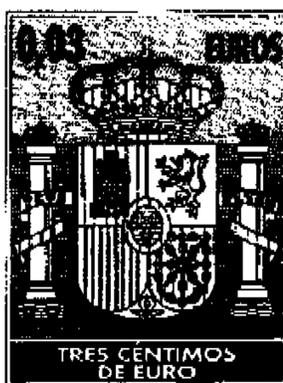
Como resultado de dicho acuerdo, Dinamia ha incrementado su participación en Grupo Deutsche Woolworth, GMBH hasta el 6,61%, lo que no ha supuesto un desembolso adicional ni, por tanto, un incremento en el coste de la participación.

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 Tcabrera, S.A., Aquioviado, 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.



0H1295346

CLASE 8.º

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:

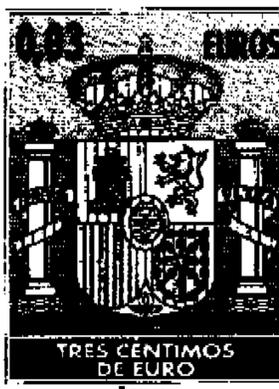
	Miles de Euros
Préstamos a Sociedades Participadas	4.547
Administraciones Públicas	111
Otros deudores	2
(Provisiones para insolvencias)	(653)
	4.007

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:

	Miles de Euros			
	Marie Claire, S.A.	Capital Safety Group Limited	Deutsche Woolworth, GmbH	Total
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.



0H1295347

CLASE 8.ª

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:

	Miles de Euros
Hacienda Pública deudora por devolución de impuestos de ejercicios anteriores	100
Hacienda Pública deudora por retenciones sobre rendimientos del capital	11
	111

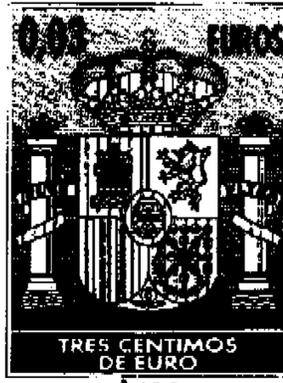
7. Cartera de inversiones financieras**a) Valores no cotizados -**

Corresponde a la participación de la sociedad Dinamia 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 Dinamia 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:



0H1295348

CLASE 8.ª

	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:

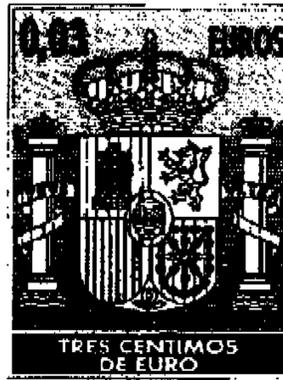
	Miles de Euros	
	Valores Cotizados	Valores no Cotizados
Saldos al 1 de enero de 2003	1.120	-
Recuperación neta con abono a resultados del ejercicio	(200)	71
Aplicaciones	(920)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2003	-	71

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:



0H1295349

CLASE 8.ª

	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:



0H1295350

CLASE 8.ª

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

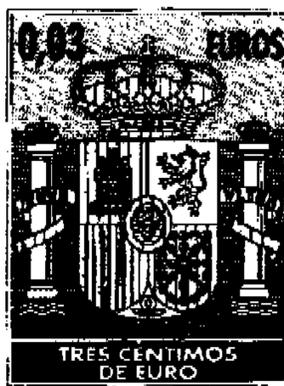
El saldo de este capítulo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003 tiene como finalidad la cobertura de las minusvalías estimadas en ciertas participaciones, determinadas en función de las expectativas futuras de las mismas que ponen de manifiesto una disminución en el valor de 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.



0H1295351

CLASE 8.º

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 ejercitarla, 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 materializasen 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:



0H1295352

CLASE 8.ª

	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 Perú, 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:



0H1295353

CLASE 8.ª

	Miles de Euros
Dividendos-	
De sociedades cotizadas (Nota 7-b)	22
	<u>22</u>
Intereses-	
De adquisición temporal de activos (véase Nota 7-b)	1.214
De inversiones en renta fija (véase Nota 7-b)	27
De cuentas corrientes (Nota 8)	13
De créditos a Sociedades Participadas (Nota 6)	230
	<u>1.486</u>
	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:



0H1295354

CLASE 8.ª

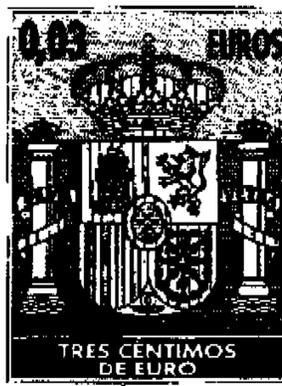
2003 (MILL)

Sociedad	Miles de Euros	
	Participación en Beneficios de Sociedades Puestas en Equivalencia	Participación en Pérdidas 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 Ortiga 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



0H1295355

CLASE 8.ª

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



0H1295356

CLASE 8.ª

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%.

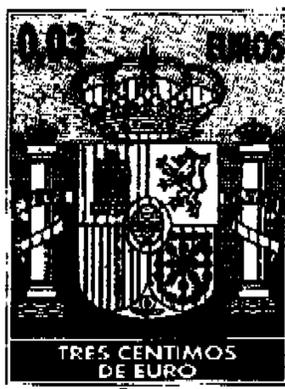
Con fecha 23 de marzo de 2004, la Sociedad ha suscrito, junto con el Fondo, una ampliación de capital de Coranzuli, S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% del Grupo Segur Ibérica. Dicha inversión, cuyo importe ha ascendido a 9.500 miles de euros, supone una participación de la Sociedad en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



CLASE 8.ª



0H1295357

	Miles de Euros		Miles de Euros	
	2003	2002 (*)	2003	2002 (*)
APLICACIONES				
Distribución de dividendo	5.985	5.130		
Distribución de prima de emisión	-	855	2.449	5.532
Adquisición innovativizado financiero	21.819	-	(2.429)	6.485
Intereses minoritarios	-	4	1.556	1.342
Disminución de diferencias negativas	-	8	(129)	579
Deudas a largo plazo- De otras empresas	919	-	-	25.213
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	230	-	-	5.604
Adquisición de participaciones	2.338	-	-	-
Otros movimientos	-	756	583	-
TOTAL APLICACIONES	31.291	6.753	2.080	44.755
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES (AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)	-	38.002	29.261	-
TOTAL	31.291	44.755	31.291	44.755

	Miles de Euros			
	2003		2002 (*)	
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	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	-
Acreedores	15.748	-	-	14.955
TOTAL	46.572	75.833	53.462	15.460
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	-	29.261	38.002	-

(*) Se presenta, exclusivamente, a efectos comparativos.



0H1295358

CLASE 8.ª

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



0H1295359

CLASE 8.ª

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 han 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:

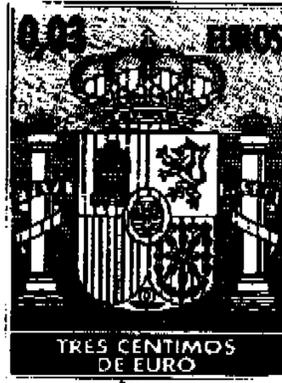
De las doce sociedades participadas que integraban el perímetro de consolidación para Dinamia al inicio del ejercicio, sólo ha salido de él, por baja en el balance (véase apartado A3, la sociedad Cables Perti, S.A.

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



0H1295360

CLASE 8.ª

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.

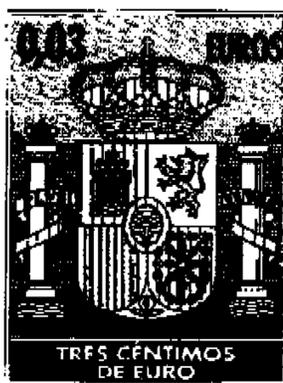
B2) Tesorería

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%.



OH1295361

CLASE 8.ª

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.

Las Cuentas Anuales Consolidadas de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y Sociedades Participadas y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, han sido formulados por el Consejo de Administración de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., en su reunión del 29 de marzo de 2004, con vistas a su verificación por los auditores y posterior aprobación por la Junta General de Accionistas. Dicho Informe de Gestión y Cuentas Anuales están extendidos en 31 folios de papel timbrado, clase 8ª, números OH1295331 a OH1295361, ambos incluidos.

D. ~~Santiago Bergareche Busquet~~
Presidente

D. José Fernando Sánchez-Junco Mans
Vicepresidente

D. Juan Domingo Ortega Martínez
Vocal

D. Juan José Sánchez Cánovas
Vocal

D. Alfred Merton Vinton
Vocal

D. Jordi Conejos Sancho
Vocal

Diligencia que levanta el Secretario para hacer constar que, tras la formulación de las cuentas anuales consolidadas y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2003 de Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A. por los miembros del Consejo de Administración en la sesión de 29 de marzo de 2004, sus miembros han procedido a suscribir el presente documento, estampando su firma cada uno de los señores cuyos nombres y apellidos constan en esta última hoja.

Madrid, ~~29 de marzo de 2004.~~

Luis de Carlos Bertran

Secretario del Consejo de Administración