



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

D. FEDERICO PASTOR ARNAUDA, en nombre y representación de Dinamia Capital Privado, S.C.R., de Régimen Común, S.A. (en adelante, "DINAMIA" o la "Sociedad"), domiciliada en Madrid, calle Padilla, número 17, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 12.530, Sección 8, Libro 0, Folio 163, hoja núm. M-199.956, inscripción 1ª y con C.I.F. A- 81.862.724, en virtud de los poderes otorgados en su favor por el Consejo de Administración de DINAMIA en su sesión celebrada el 17 de noviembre de 2009,

CERTIFICA

Que la versión impresa del Folleto Informativo (compuesto por el documento de registro, la nota de valores y el resumen) inscrito y depositado en esa Comisión, se corresponde con la versión en soporte informático que se adjunta.

Asimismo, por la presente se autoriza a esa Comisión para que el Folleto Informativo sea puesto a disposición del público a través de su página web.

Y, para que así conste y surta los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 19 de noviembre de 2009.

Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.
P.p.

D. Federico Pastor Arnauda



FOLLETO INFORMATIVO

**AMPLIACIÓN DE CAPITAL DE
DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.
MEDIANTE LA EMISIÓN DE 3.990.000 ACCIONES ORDINARIAS**

El presente Folleto Informativo ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión del Mercado de Valores con fecha 19 de noviembre de 2009.

Según lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA 3527/2005, de 10 de noviembre, el presente Folleto Informativo ha sido redactado de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I, II y III del Reglamento CE número 809/2004, de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad.

ÍNDICE

I.	RESUMEN.....	1
II.	FACTORES DE RIESGO.....	22
1.	FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL EMISOR O DE SU SECTOR DE ACTIVIDAD.....	22
2.	FACTORES DE RIESGO PARA LOS VALORES OFERTADOS Y/O ADMITIDOS A COTIZACIÓN.....	34
III.	INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004).....	38
1.	PERSONAS RESPONSABLES.....	38
2.	FACTORES DE RIESGO.....	38
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	38
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ADMITIRSE A COTIZACIÓN.....	45
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	61
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	82
7.	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES.....	84
8.	GASTOS DE LA EMISIÓN/OFFERTA.....	85
9.	DILUCIÓN Y LIQUIDEZ.....	86
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	87
IV.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR O DOCUMENTO DE REGISTRO (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004).....	89
1.	PERSONAS RESPONSABLES.....	89
2.	AUDITORES DE CUENTAS.....	89
3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	90
4.	FACTORES DE RIESGO.....	97
5.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR.....	97

6.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	120
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	207
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO.....	208
9.	ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO.....	209
10.	RECURSOS FINANCIEROS.....	213
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS.....	218
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	218
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS.....	220
14.	ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	221
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS.....	245
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN.....	248
17.	EMPLEADOS.....	258
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	259
19.	OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS.....	261
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS.....	264
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	290
22.	CONTRATOS RELEVANTES.....	301
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	301
24.	DOCUMENTOS PARA CONSULTA.....	302
25.	INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES.....	304

I. RESUMEN

ADVERTENCIA PREVIA

En este Resumen se describen las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información contenida en la Nota sobre las Acciones y en el Documento de Registro correspondientes a la Oferta Pública de Ampliación de Capital de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, SOCIEDAD ANÓNIMA” (“**DINAMIA**” o la “**Sociedad**”) aquí referida, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la misma.

El presente Resumen, conjuntamente con la Nota sobre las Acciones y el Documento de Registro, serán denominados el “**Folleto**”.

Se hace constar expresamente que:

- (i) Este Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- (iii) No podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el Resumen (ni por una traducción del mismo), a no ser que éste sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

1. DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

DINAMIA es una Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Común que fue constituida bajo la forma de Sociedad Anónima el 11 de noviembre de 1997 y quedó inscrita en el Registro de entidades de capital riesgo de la CNMV con el número 21. La Sociedad, el 24 de noviembre de 1997, encomendó la gestión de sus activos a AB Asesores Electra Capital Privado, S.A. (actualmente denominada Nmás1 Capital Privado, SGEGR, S.A.), entidad que viene realizando esta labor desde dicha fecha hasta la actualidad y que forma parte del Grupo N+1 especializado en servicios y productos financieros de alto valor añadido (banca de inversión y gestión de activos).

La Sociedad cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona desde diciembre de 1997 a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

La actividad principal de DINAMIA consiste en la toma de participaciones temporales (entre 3 y 6 años) en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen (excepto si se invierte para su exclusión) en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o de países de la OCDE, con el objetivo de obtener plusvalías en el momento de su venta y, en última instancia, ganancias de capital para sus accionistas.

Según se explica más adelante en el apartado 6.1 del Documento de Registro, DINAMIA junto con los Fondos con los que coinvierte y, eventualmente, junto con

otros coinversores financieros con los que comparte el mismo horizonte temporal de inversión, suelen adquirir porcentajes mayoritarios en el capital de las sociedades participadas. El objetivo de la participación mayoritaria es facilitar la participación activa en los órganos de decisión de las participadas, así como facilitar la desinversión futura.

DINAMIA invierte, por norma general, en compañías de tamaño medio, de entre 50 y 300 millones de euros de valor empresa, lo cual implica una inversión de fondos propios por compañía, teniendo en cuenta la coinversión, de entre 15 y 60 millones de euros, aproximadamente. Cabe destacar que las inversiones de DINAMIA se caracterizan por lo siguiente: (i) enfoque a sectores de servicios, en oposición a sectores con elevado componente industrial, (ii) mercados fragmentados, de nicho, y dinámicos con potencial de consolidación, (iii) compañías con capacidad de apalancamiento y equipos directivos de referencia en su sector y (iv) elevado potencial para acometer las futuras desinversiones.

A 30 de junio de 2009, DINAMIA ha realizado desinversiones en veintitrés compañías por un importe de 364 millones de euros, obteniendo 199 millones de euros de plusvalías con un período medio de permanencia en cartera de 3,8 años, lo cual implica una recuperación de 2,2 veces la inversión (que equivale a un 120% de plusvalía) y una TIR anual ponderada del 25%.

La cartera a 30 de junio de DINAMIA (en adelante, la “**Cartera de Participadas**”) está formada por las participaciones descritas en el cuadro siguiente:

cifra en miles de euros

	Actividad	Fecha de Adquisición	% Dinamia	% DINAMIA v Fondos	Cantidad total invertida	Capital y prima emisión	Préstamo Participativo	Valoración ⁽¹⁾ participación a 30/06/2009
Bodegas Arco ⁽²⁾	Bodegas de vino	mar-99	8,00%	8,00%	17.480	17.480	0	9.208
Ydilo ⁽³⁾	Tecnologías de reconocimiento de voz	abr-01	7,06%	7,06%	1.470	1.470	0	1.364
High Tech ⁽⁴⁾	Cadena hotelera	ene-03	26,00%	52,00%	13.000	13.000	0	0
Segur Ibérica ⁽⁵⁾	Servicios de seguridad	mar-04	17,86%	35,72%	10.469	10.267	202	11.635
Grupo Bodybell ⁽⁶⁾	Cadena de perfumerías	abr-05	14,35%	28,55%	21.500	5.375	16.125	0
Grupo éMfasis ⁽⁷⁾	Servicios de mailing y billing	abr-05	44,90%	89,15%	8.113	3.146	4.967	7.491
Holmes Place Iberia ⁽⁸⁾	Cadena de gimnasios	ago-05	20,61%	41,22%	9.070	1.814	7.256	7.734
Cristher ⁽⁹⁾	Iluminación exterior	sep-05	44,47%	88,94%	12.025	4.209	7.816	6.256
Serventa ⁽¹⁰⁾	Servicios de vending	abr-06	46,66%	93,32%	10.818	3.154	7.664	15.579
Laude ⁽¹¹⁾	Educación Privada	jun-06	44,94%	89,88%	17.542	4.386	13.156	0
Alcad ⁽¹²⁾	Alta Frecuencia	mar-07	37,68%	75,36%	9.847	9.847	0	0
ZIV ⁽¹³⁾	Servicios y productos eléctricos	abr-07	37,25%	74,50%	11.250	3.937	7.313	15.954
Xanit ⁽¹⁴⁾	Salud	dic-07	32,02%	64,04%	22.308	6.692	15.616	19.167
Bestin ⁽¹⁵⁾	Servicios de logística	abr-08	42,01%	84,02%	13.400	6.700	6.700	0
MBA ⁽¹⁶⁾	Distribución de prótesis	jul-08	36,82%	73,64%	31.066	15.533	15.533	32.588
Total Acciones No Cotizadas					209.358	107.010	102.348	126.976
Nicolás Correa ⁽¹⁷⁾	Fabricación maquinaria pesada	sep-99	13,27%	13,27%	7.033	7.033	0	3.680
Total Acciones Cotizadas					7.033	7.033	0	3.680
Electra ⁽¹⁸⁾	Capital Riesgo	dic-07	10,00%	10,00%	3.924	3.924	0	1.130
Total Participaciones Fondos de Capital Riesgo					3.924	3.924	0	1.130
TOTAL CARTERA					220.315	117.967	102.348	131.786

(1) Según Informe de Valoración de DINAMIA Capital Privado, S.C.R., S.A. a 30 de junio de 2009, remitido a la CNMV mediante Hecho Relevante de 30 de julio de 2009

(2) DINAMIA invierte en Bodegas Arco a través de Arco Bodegas Unidas, S.A.

(3) DINAMIA invierte en Ydilo a través de Ydilo Advanced Solutions, S.A.

(4) DINAMIA invierte en High Tech a través de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

(5) DINAMIA invierte en Segur Ibérica a través de Segur Ibérica, S.A.

(6) DINAMIA participa en la sociedad holding propietaria del 100% del grupo Bodybell, cuyo nombre es The Beauty Bell Chain, S.L.

(7) DINAMIA invierte en el grupo Émphasis a través de Émphasis Billing & Marketing Services, S.L.

(8) DINAMIA invierte en Holmes Place Iberia a través de HP Health Clubs Iberia, S.A.

(9) DINAMIA invierte en Cristher a través de Grupo Internacional Novolux Internacional, S.L.

(10) DINAMIA invierte en Serventa a través de Servicio de Venta Automática, S.A.

(11) DINAMIA invierte en Laude a través de las sociedades Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L.

(12) DINAMIA invierte en Alcad a través de Alcad, S.L.

(13) DINAMIA invierte en ZIV a través de ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L.

(14) DINAMIA invierte en Grupo Xanit a través de Leucorodia, S.L.

(15) DINAMIA invierte en Bestin Supply Chain, S.L.

(16) DINAMIA invierte en MBA a través de la sociedad MBA Incorporado, S.L.

(17) DINAMIA invierte en Nicolás Correa a través de la sociedad Nicolás Correa, S.A.

(18) DINAMIA invierte en Electra a través de Electra Partners Club 2007 LP

Los datos de valoración que se incluyen en la tabla anterior han sido extraídos del Informe de Valoración a 30 de junio de 2009 elaborado por la Entidad Gestora y que ha sido revisado por un tercero independiente y se hizo público mediante su remisión a la CNMV.

Con fecha 7 octubre de 2009, DINAMIA ha vendido su participación en Ydilo, por un importe de 1.377 miles de euros, lo que representa un retorno de 1,1 veces sobre el coste de adquisición neto.

De acuerdo con el Informe de Valoración de DINAMIA a 31 de diciembre de 2008, el Valor Neto de Activos (“**Net Asset Value**” o “**NAV**”) por acción ex-dividendo ascendía a 18,02 euros derivado de un total de activos netos ajustados por dividendo de 215.663 miles de euros frente a un NAV por acción ex-dividendo a 30 de junio de 2009 de 14,95 euros derivado de un total de activos netos ajustados por dividendo de 178.898 miles de euros. La acción ajustada por dividendo cotiza (10,67 euros) con un descuento sobre el NAV ex –dividendo del 28,6% a 30 de junio de 2009. Dicho descuento se sitúa en el 52,8% a 31 de diciembre de 2008 con una cotización de la acción ajustada por dividendo de 8,5 euros. La variación de dicho descuento se corresponde tanto con la bajada (-17%) del NAV por acción como la positiva (+25%) evolución de la cotización del precio de la acción

De acuerdo con el Informe de Valoración de DINAMIA a 30 de septiembre de 2009 remitido a la CNMV con fecha 3 de noviembre de 2009, el valor del NAV por acción asciende a 14,86 euros derivado de un total de activos netos de 177.827 miles de euros. A 30 de septiembre, la cotización de la acción presentaba un descuento respecto al NAV por acción del 23,7%. Sin embargo, tanto el NAV como la capitalización bursátil incluyen aproximadamente 45 millones de euros de tesorería a los que no aplica considerar descuento. Por tanto, si se excluye dicha tesorería de ambos importes, el descuento implícito de la cotización de la acción respecto a la valoración de la cartera por acción asciende a 31,6%.

A pesar de que, a 30 de junio de 2009, el valor total de las participadas asciende a un total de 131.786 miles de euros frente a una cantidad total invertida de 220.315 miles de euros y que cinco de las compañías de la cartera se encuentren a dicha fecha valoradas a cero, ello no implica necesariamente que, a juicio de la Sociedad Gestora, la mayoría de estas inversiones no vayan a recuperarse total o parcialmente ante una mejora de la coyuntura económica.

Es importante destacar que, al tener todas las compañías participadas, salvo en un caso, resultado operativo positivo (EBITDA), su valoración (*enterprise value*), resultado de multiplicar el resultado operativo por el múltiplo de compañías comparables, es superior a cero. Sin embargo, en algunos casos, las valoraciones se han visto afectadas por la disminución de los múltiplos de compañías comparables cotizadas que, consecuencia de la actual volatilidad de los mercados de valores, han visto sus valores drásticamente reducidos. Asimismo, fruto del apalancamiento financiero, al sustraer la deuda bancaria derivada de la adquisición, las valoraciones de las inversiones de DINAMIA (*equity value*) se ven reducidas pudiendo llegar, en determinados casos a ser nulas. Finalmente, es importante destacar que las pérdidas en las cuentas de resultados de compañías participadas se deben, en gran medida, a la carga financiera que tienen las compañías participadas (fruto del apalancamiento) así como de gastos registrados sin efecto en los flujos de tesorería de la compañía (siendo los más relevantes, el deterioro de su fondo de comercio y los intereses de los préstamos participativos que DINAMIA otorga a sus participadas, los cuales no se liquidan hasta la desinversión de DINAMIA).

Para más detalles sobre la estructura de las inversiones mediante préstamos participativos y deuda financiera, respecto a cada compañía participada y su valoración, véase el apartado 6 siguiente del Documento de Registro.

2. MAGNITUDES FINANCIERAS MÁS RELEVANTES DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008, 2007, 2006, DEL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2009 Y DEL TERCER TRIMESTRE DEL EJERCICIO 2009

Se presentan los estados financieros individuales auditados ya que, al no tener grupo, la Sociedad no formula estados financieros consolidados.

Partidas más relevantes de Balance a 31 de diciembre (miles de euros)

	Circular 11/2008			Circular 5/2000		% Var.	
	2007			2007	2006	2007-2008	2006-2007
	2008	(no auditado) ¹	Ajuste ²				
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo ³	176.156	178.144	(8)	178.152	130.494	-1,12%	36,52%
Instrumentos de patrimonio	83.636	73.322	0	73.322	72.233	14,07%	1,51%
Préstamos y créditos a empresas	92.520	104.822	(8)	104.830	58.261	-11,74%	79,93%
Inversiones financieras a largo plazo ⁴	7.919	10.421	3.686	6.735	9.002	-24,01%	-25,18%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.547	91.955	0	91.955	98.088	-51,56%	-6,25%
Capital Social	35.910	35.910	0	35.910	35.910	0,00%	0,00%
Fondos Reembolsables ⁵	198.743	242.924	0	242.924	206.752	-18,19%	17,50%
Pasivo corriente	2.575	6.236	3	6.233	907	-58,71%	587,21%
Pasivo no corriente ⁶	30.715	32.212	1.105	31.107	32.950	-4,65%	-5,59%
Total balance	230.677	283.952	3.688	280.264	240.609	-18,76%	16,48%

¹ Se ha incluido únicamente a efectos comparativos pues no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2007 ni del 2008

² Ajustes necesarios para adaptar la información financiera correspondiente al ejercicio 2007 a la Circular 11/2008. Los ajustes han sido objeto de revisión por los auditores de la sociedad

³ Incluye participación en el capital social y préstamo participativo en sociedades no cotizadas.

⁴ Incluye participación en empresas cotizadas, fondos de capital riesgo y fondos de inversión

⁵ Incluye Capital Social, Prima de Emisión, Reservas y Resultado del Ejercicio

⁶ Incluye provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

Partidas más relevantes de la cuenta de resultados a 31 de diciembre (miles de euros)

	Circular 11/2008			Circular 5/2000		% Var.	
	2007			2007	2006	2007-2008	2006-2007
	2008	(no auditado) ¹	Ajuste ²				
Ingresos financieros ³	16.322	13.418	0	13.418	7.217	21,64%	85,92%
Resultados por enajenaciones (neto) (+/-)	3.575	67.028	0	67.028	39.533	-94,67%	69,55%
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-) ⁴	(50.090)	(7.439)	0	(7.439)	(2.016)	573,34%	n/a
Otros resultados de explotación	(6.163)	(19.664)	0	(19.664)	(11.652)	-68,66%	68,76%
Resultado neto	(35.803)	52.930	0	52.930	37.046	-167,64%	42,88%
Flujo de caja operativo	(47.409)	(6.133)	0	(6.133)	45.589		

¹ Se ha incluido únicamente a efectos comparativos pues no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2007 ni del 2008

² Ajustes necesarios para adaptar la información financiera correspondiente al ejercicio 2007 a la Circular 11/2008. Los ajustes han sido objeto de revisión por los auditores de la sociedad

³ Comprende intereses de cuentas corrientes, intereses de adquisición temporal de activos (repos), intereses de préstamos participativos y dividendos.

⁴ Correcciones de valor de préstamos participativos y participaciones

Principales ratios financieros a 31 de diciembre

	Circular 11/2008		Circular 5/2000	
	2007		2007	2006
	2008	(no auditado)		
Ratio de Apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	1,16	1,17	1,15	1,16
ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	-18,01%	21,79%	21,79%	17,92%
ROA (Beneficio neto / Activos totales)	-15,52%	18,64%	18,89%	15,40%
Valor de los activos netos por acción (bruto de performance fee ³)	18,72	27,65	27,65	26,38
Valor de los activos netos por acción (neto de performance fee)	18,17	25,51	25,51	24,73
Cotización bursátil ⁵	9,20	20,98	20,98	23,49
PER	n/a	4,74	4,74	7,59
Descuento/Prima sobre NAV	50,9%	24,1%	24,1%	11,0%
Dividendo por acción	0,70	0,70	0,70	1,40 ¹
Dividendos / Resultado individual (Pay-out) ³	n/a ⁴	15,83%	15,83%	45,24%

¹ En el ejercicio 2006 se repartió un dividendo extraordinario de 0,70 euros por acción por motivo de la desinversión de General de Alquiler de Maquinaria y por el décimo aniversario de la salida a bolsa de DINAMIA

² Hace referencia a la comisión de éxito de la Entidad Gestora, que se establece en un 20% sobre las plusvalías obtenidas en las desinversiones, y que sólo se hace efectiva una vez se haya cubierto el coste de adquisición de todas las sociedades adquiridas

³ Para todos los ejercicios el dividendo se abona con cargo a prima de emisión. Dividendos liquidados en el ejercicio siguiente al de referencia

⁴ En el ejercicio 2008 se aprobó un dividendo de 8.379 miles de euros manteniendo la política de remuneración al accionista

⁵ Al cierre del ejercicio

Partidas más relevantes de Balance a 30 de septiembre de 2009, 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008 (miles de euros)

	Circular 11/2008		Circular 11/2008
	30/09/2009	30/06/2009	31/12/2008
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo ¹	158.581	156.615	176.156
Instrumentos de patrimonio	74.078	74.558	83.636
Préstamos y créditos a empresas	84.502	82.057	92.521
Inversiones financieras a largo plazo ²	6.329	5.467	7.919
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.661	55.198	44.547
Capital Social	35.910	35.910	35.910
Fondos Reembolsables ³	181.680	181.234	198.743
Pasivo corriente	2.060	10.852	2.575
Pasivo no corriente ⁴	31.384	31.604	30.715
Total balance	212.578	220.541	230.677

¹ Incluye participación en el capital social y préstamo participativo.

² Incluye participación en empresas cotizadas, fondos de capital riesgo y fondos de inversión

³ Incluye Capital Social, Prima de Emisión, Reservas y Resultado del Ejercicio

⁴ Incluye, entre otras, provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

Partidas más relevantes de la cuenta de resultados a 30 de septiembre de 2009, 30 de junio de 2009 y 30 de junio de 2008 (miles de euros)

	Circular 11/2008		Circular 5/2000
	30/09/2009	30/06/2009	30/06/2008
Ingresos financieros	9.399	6.127	8.078
Resultados por enajenaciones (neto) (+/-)	6.007	6.007	2.969
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(20.449)	(18.295)	(12.365)
Otros resultados de explotación	(3.479)	(2.714)	(4.403)
Resultado neto	(8.684)	(9.130)	(5.604)

Principales ratios financieros a 30 de septiembre de 2009, 30 de junio de 2009 y 30 de junio de 2008

	30/09/2009	30/06/2009	30/06/2008
Ratio de Apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	1,17	1,22	1,16
ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	-4,78%	-5,04%	n/a
ROA (Beneficio neto / Activos totales)	-4,09%	-4,14%	n/a
Valor de los activos netos por acción (bruto de performance fee)	14,86	15,65	26,38
Valor de los activos netos por acción (neto de performance fee)	14,16	14,98	24,57
Cotización bursatil	11,34	11,37	18,79
Descuento/Prima sobre NAV	23,7%	27,3%	28,8%

A efectos de la correcta comprensión de la cuenta de resultados, según se explica en detalle en el apartado 3.1 del Documento de Registro, cabe mencionar que existen diferencias relevantes entre la cuenta de resultados y el flujo de caja de la Sociedad. En

lo referente a los ingresos de la Sociedad, una de las partidas más relevantes son los intereses de los préstamos participativos que otorga a las sociedades participadas. A pesar de que los intereses se devengan contablemente en cada ejercicio, éstos no se ven reflejados en la tesorería de la Sociedad como flujo de caja hasta el momento de la desinversión. Por tanto, hay un desfase temporal entre el devengo y el cobro de dichos intereses que puede llegar a ser importante. Asimismo, en cuanto a una de las partidas más relevantes de costes, la comisión de éxito que DINAMIA abona a la Entidad Gestora, existe un desfase temporal entre el devengo y el flujo de caja correspondiente. Esto es debido a lo previsto en el Contrato de Gestión que, como se detalla más adelante, especifica que esta comisión de éxito solo será abonada una vez cubierto el coste de las inversiones realizadas en el mismo ejercicio en el que se invirtió en la participada de la que se desinvierte con un mínimo de rentabilidad equivalente a la media de la TIR anual de los Bonos del Estado español a 3 años durante el último mes de diciembre anterior al comienzo de cada año natural.

Por otro lado, cabe asimismo señalar que las correcciones realizadas por los deterioros sufridos por la cartera de participadas en sus valoraciones, explican los resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias. Los importes por deterioros de la cartera de inversiones registrados contablemente por la Sociedad en su cuenta de resultados al cierre de los ejercicios 2007 y 2008 ascendieron a 7.439 y 50.090 miles de euros. En el ejercicio 2006 no se registró deterioro alguno sino una recuperación de deterioros precedentes por importe neto de 2.016 miles de euros.

3. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LA OPERACIÓN

a) Finalidad de la Oferta Pública y destino de los Fondos

La ampliación de capital objeto del Folleto, tiene como finalidad principal incrementar la tesorería de la Sociedad para acometer futuras inversiones en nuevas sociedades objeto de su actividad.

DINAMIA, conforme al ritmo normal del negocio, evalúa continuamente oportunidades de inversión en nuevas compañías. Aunque se prevé una moderación del decrecimiento a nivel nacional en 2010 previa al crecimiento de la economía previsto para los años siguientes, comenzando en 2011, se espera que desde el momento actual y en especial a lo largo de los dos próximos años, se generen oportunidades de inversión para DINAMIA por la mencionada recuperación así como por la evolución de los múltiplos de compra, siendo más atractivos actualmente que en sus niveles históricos. Asimismo, la materialización de las mencionadas oportunidades de inversión dependerá de la disponibilidad de financiación bancaria y en consecuencia de la mejora del mercado crediticio.

En relación con lo anterior, y dado que el contexto actual general no es propicio para hacer líquidas las inversiones de la cartera de la Sociedad, para poder mantener el ritmo inversor de DINAMIA es necesario el aumento de la posición de tesorería, al objeto de que DINAMIA pueda seguir realizando nuevas inversiones que puedan generar valor para la Sociedad y sus accionistas.

La Sociedad prevé de forma estimativa destinar la práctica totalidad de los fondos disponibles a la realización de nuevas inversiones, destinando a inversiones en compañías de la cartera actual un importe en torno al 10% del total de los mencionados fondos.

b) Importe de la Oferta Pública

La operación descrita en el presente Resumen es una Oferta Pública de ampliación de capital con derecho de suscripción preferente por un importe efectivo de 39.900.000 €. El importe nominal de la Oferta Pública es de 11.970.000 €. De resultar suscritas y desembolsadas la totalidad de las acciones nuevas, éstas representarían el 33,3% del capital social de la Sociedad antes de la Oferta Pública y el 25% del capital social de la Sociedad tras la Oferta Pública.

c) Numero de Acciones objeto de la Oferta Pública

La Oferta Pública se realizará mediante la emisión y puesta en circulación de 3.990.000 acciones nuevas ordinarias de 3€ de valor nominal cada una de ellas, de la misma clase y serie que las acciones ordinarias de la Sociedad que están actualmente en circulación. Las acciones se ofrecen en la proporción de 1 acción nueva por cada 3 acciones antiguas.

d) Precio de Emisión

Las acciones nuevas que se emitan en la Oferta Pública se emitirán con una prima de emisión de 7 € por acción, lo que supone un precio de suscripción unitario (nominal más prima de emisión) de 10 € por acción. Dicho precio supone un 333,33% sobre el valor nominal de la acción.

e) Descuento del Precio de Emisión sobre el Precio de Cotización

El precio de suscripción supone un descuento del 8,26% sobre el precio de cotización de la acción de la Sociedad a cierre de mercado el día 16 de noviembre de 2009 y un descuento del 8,55% sobre el valor medio de cotización de la acción de la Sociedad en las sesiones bursátiles correspondientes a los 6 meses anteriores a 16 de noviembre de 2009.

f) Colectivo al que se dirige la Oferta Pública

Las acciones emitidas en virtud de la Oferta Pública se ofrecerán para su suscripción durante el Período de Suscripción Preferente por (i) los titulares de acciones ordinarias de DINAMIA que a las 23:59 horas del día de publicación del anuncio de la ampliación de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (esto es, el 20 de noviembre de 2009) aparezcan registradas en los registros contables de IBERCLEAR y sus Entidades Participantes, en la proporción de 1 acción nueva por cada 3 acciones antiguas que figuren así inscritas, así como por (ii) los terceros inversores que adquieran derechos de suscripción preferente en el mercado en una proporción suficiente para suscribir acciones nuevas.

g) Períodos de la Oferta Pública

La Oferta Pública contará con un Período de Suscripción Preferente de 17 días naturales que comenzará el próximo 21 de noviembre y finalizará el 7 de diciembre en el que los

accionistas e inversores que compren derechos en bolsa podrán ejercitar sus derechos de suscripción que darán derecho a recibir acciones nuevas en la proporción de 1 acción nueva por cada 3 acciones antiguas, así como solicitar acciones adicionales sin límite alguno para el caso de que quedaran acciones sobrantes tras el Periodo de Suscripción Preferente. En este caso, se abrirá un Período de Asignación de Acciones Adicionales (segunda vuelta) en el que aquellos accionistas e inversores que hayan ejercitado todos sus derechos de suscripción y que hayan solicitado Acciones Adicionales durante el Periodo de Suscripción Preferente, podrán obtener Acciones Adicionales. Si el número de Acciones Sobrantes fuera inferior al de Acciones Adicionales solicitadas, se practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de acciones correspondiente al total de las solicitudes de Acciones Adicionales efectuadas. En el supuesto de que, finalizada la segunda vuelta, quedasen acciones no suscritas se abrirá un plazo de presentación de solicitudes de la totalidad de las acciones no suscritas (el Periodo de Asignación Discrecional o tercera vuelta) al que podrá acceder tanto cualquier accionista de la Sociedad como personas físicas o jurídicas no accionistas, aunque no hubieran ejercitado la totalidad de sus derechos de suscripción preferente. El Consejo de Administración de la Sociedad (o cualesquiera personas autorizadas por éste a tales efectos) evaluará las solicitudes recibidas aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir, total o parcialmente, o rechazar cualquiera de dichas solicitudes a su sola discreción, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas del mismo rango y características.

h) Desembolso de las acciones suscritas

El desembolso íntegro de las acciones nuevas suscritas en el Período de Suscripción Preferente deberá efectuarse en el mismo momento de su suscripción. El desembolso íntegro de cada acción nueva asignada en la segunda y tercera vuelta (Periodo de Asignación de Acciones Adicionales y Periodo de Asignación Discrecional) deberá realizarse por los inversores adjudicatarios de las mismas al día siguiente de la finalización de cada uno de los periodos, sin perjuicio de que pueda exigirse a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del precio de dichas acciones.

4. CALENDARIO DE LA OPERACIÓN

El calendario estimativo de la operación es el siguiente:

Actuación	Fecha
Aprobación y registro del Folleto por la CNMV.	19 de noviembre de 2009
Publicación anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.	20 de noviembre de 2009
Inicio del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales. *	21 de noviembre de 2009
Fin del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales.	7 de diciembre de 2009
Remisión de información sobre peticiones de suscripción durante el Periodo de Suscripción Preferente por las Entidades Participantes a la Entidad Agente (incluye información necesaria para el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales).	8 de diciembre de 2009, antes de las 10h
Transmisión de ficheros de peticiones (periodo de suscripción preferente y periodo de acciones adicionales) por las Entidades Participantes (antes de las 10h) Asignación de las acciones de suscripción preferente.	9 de diciembre de 2009,.
Fecha de desembolso de las acciones adjudicadas en el Período de Suscripción Preferente (por parte de las Entidades Participantes a la Entidad Agente) (antes de las 11h). Fin del Período de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta), en su caso (máximo 3 días hábiles bursátiles desde el fin del Periodo de Suscripción Preferente). Asignación de Acciones Adicionales y, en su caso, prorrateo.	10 de diciembre de 2009
Fecha de desembolso de las acciones adjudicadas, en su caso, en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (por parte de las Entidades Participantes a la Entidad Agente) (antes de las 11h). Publicación de Hecho Relevante sobre el resultado del Periodo de Suscripción Preferente y del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, y sobre la apertura y duración máxima del Periodo de Asignación Discrecional, en su caso. Inicio del Período de Asignación Discrecional, en su caso (máximo 2 días hábiles bursátiles desde el fin del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales).	11 de diciembre de 2009
Fin del Período de Asignación Discrecional, en su caso	14 de diciembre de 2009
Comunicación a los inversores de las Acciones Nuevas Adjudicadas en el Periodo de Asignación Discrecional.	15 de diciembre de 2009
Fecha de desembolso de las Acciones Nuevas adjudicadas, en su caso, en el Periodo de Asignación Discrecional (antes de las 10h). Cierre del aumento de capital. Publicación de Hecho Relevante sobre el nivel de suscripción en el Periodo de Asignación Discrecional y el importe definitivo del aumento de capital.	16 de diciembre de 2009
Otorgamiento de la escritura pública	17 de diciembre de 2009
Inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.	18 de diciembre de 2009
Asignación por Iberclear de las referencias de registro de las Acciones Nuevas.	21 de diciembre de 2009
Las Entidades Participantes dispondrán de la información de las referencias de registro de las Acciones Nuevas	22 de diciembre de 2009
Admisión a negociación oficial de las Acciones Nuevas.	28 de diciembre de 2009

* Durante el Período de Suscripción Preferente los Suscriptores Iniciales realizarán órdenes de suscripción de Acciones Nuevas y solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales.

5. DILUCIÓN Y LIQUIDEZ

A la fecha de registro del presente Folleto, accionistas y miembros del Consejo de Administración de la Sociedad que son titulares de acciones que, en su conjunto, representan aproximadamente un 27% del capital social previo a la ampliación de capital han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital objeto del presente Folleto y suscribir los derechos que les correspondan. Por otro lado, la Sociedad no tiene constancia de que la totalidad de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad vayan a suscribir la emisión.

En este sentido, en caso de que los anteriores accionistas y los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad suscribieran Acciones Nuevas en ejercicio de sus derechos de suscripción preferente y el resto de las mismas fueran suscritas por terceros inversores, el capital flotante de DINAMIA sería de un 51,33% aproximadamente tras la ampliación de capital frente a un 44,16% a la fecha de registro del Folleto.

6. FACTORES DE RIESGO

Resumen de los factores de riesgo desarrollados en el apartado “Factores de Riesgo” del Folleto

FACTORES DE RIESGO LIGADOS AL EMISOR O DE SU SECTOR DE ACTIVIDAD

Factores de riesgo específicos del sector de capital riesgo

Riesgo de inversión/ desinversión

i. Riesgo de desinversión

DINAMIA realiza las plusvalías de sus inversiones en el momento de la desinversión. Por tanto, la coyuntura económica, la facilidad de obtención de financiación, la buena marcha de las participadas de DINAMIA, y el potencial interés de terceros en la compra de las mismas, resultan claves para poder llevar a cabo plusvalías satisfactorias en la desinversión de las mismas.

El entorno económico actual en España puede influir negativamente en la consecución de operaciones de desinversión de las participadas de DINAMIA, así como en las condiciones en las que la Sociedad pueda llevar a cabo tales desinversiones, ya que la incertidumbre actual de los mercados financieros unida a la falta de liquidez y dificultades a la hora de obtener financiación, inciden negativamente en el interés de potenciales inversores en las compañías participadas. Prueba de ello es la evolución de las desinversiones de sociedades participadas por fondos de capital riesgo en España en los últimos años, según se detalla en el apartado 6.2 siguiente del Documento de Registro, que ha evolucionado desde 1.358 millones de euros en 2006, a 1.602 millones de euros en 2007 (crecimiento del 17%) y finalmente a 711 millones de euros en 2008 (decrecimiento del 55%), según www.webcapitalriesgo.com (en adelante “**Webcapitalriesgo**”) y la Asociación Española de Capital Riesgo (en adelante “**ASCRI**”). El volumen desinvertido a coste a 30 de septiembre de 2009 fue de 325

millones de euros, que representa una disminución del 44% respecto al mismo período de 2008.

La ejecución de desinversiones es fundamental para la Sociedad. De no producirse desinversiones ésta no obtiene ningún ingreso significativo, más allá de la rentabilidad generada por la posición de tesorería, habida cuenta de que incluso los préstamos participativos y sus intereses no se cobran hasta el momento de la desinversión. Cabe señalar asimismo que incluso la recuperabilidad del total del principal del préstamo no está asegurada ya que, en los casos en que no se recupere la inversión, el préstamo sería cancelado por el importe por el que se liquidara la inversión, y, en principio, el principal y/o intereses pendientes no serían exigibles a futuro.

Asimismo, la deuda financiera de las participadas podría suponer una limitación a la desinversión de DINAMIA, y en especial en momentos de crisis en los mercados crediticios, ya que parte de los flujos obtenidos por la venta de la participada deberían destinarse a la amortización anticipada de la deuda o, en otro caso, el comprador tendría que subrogarse en dicha deuda, lo que exigiría la aprobación de las entidades financiadoras en virtud de las cláusulas de cambio de control habituales en este tipo de financiaciones.

ii. Riesgo de oportunidades de inversión

Las circunstancias de los mercados financieros de los últimos meses, han conllevado la obtención de menores volúmenes de financiación bancaria para acometer nuevas inversiones y la ejecución de inversiones menos apalancadas, lo cual ha tenido un impacto negativo en el volumen de inversión de las entidades que operan en el sector de capital riesgo y, en consecuencia, también en el volumen de inversión de la Sociedad. Según Webcapitalriesgo, los fondos invertidos por el sector de capital riesgo en el mercado español en los primeros nueve meses de 2009 han sido de 1.041 millones de euros, lo cual representa un 49% de disminución respecto al mismo período de 2008. La mayor parte del volumen invertido en este período se ha llevado a cabo en sectores defensivos y con mayor visibilidad.

En consecuencia, una potencial prolongación del entorno económico actual influiría en la generación de nuevas operaciones de inversión debido, entre otras razones, a la dificultad de obtener financiación para acometer nuevas inversiones, a discrepancias en cuestiones de valoración entre vendedores y compradores, y a la poca visibilidad que existe actualmente sobre los planes de negocio de las compañías objetivo.

El entorno económico incide de manera relevante en la actividad de la Sociedad. La generación de nuevas operaciones de inversión supone un factor clave en el modelo de negocio de DINAMIA, y en la consecución de su política actual de distribución de dividendos. La rotación de la cartera y la generación de valor de las compañías participadas, son elementos esenciales para poder mantener el ritmo de inversiones y desinversiones de la Sociedad.

Aunque de conformidad con las previsiones del Fondo Monetario Internacional y del Banco de España se prevé una moderación del decrecimiento a nivel nacional en 2010 previa al crecimiento de la economía previsto para los años siguientes, comenzando en

2011, se espera que desde el momento actual y en especial a lo largo de los dos próximos años, se generen oportunidades de inversión para DINAMIA por la mencionada recuperación así como por la evolución de los múltiplos de compra, siendo más atractivos actualmente que en sus niveles históricos. Asimismo, la materialización de las mencionadas oportunidades de inversión dependerá de la disponibilidad de financiación bancaria y en consecuencia de la mejora del mercado crediticio.

Asimismo, la presencia de nuevos competidores supone una dificultad añadida para la captación de nuevos fondos provenientes de potenciales inversores interesados en invertir en el sector de capital riesgo, y para el acceso por parte de la Sociedad a operaciones de inversión generadas en procesos de subasta, en los que, por norma general, se obtienen mayores precios de compra que en los procesos bilaterales.

iii. Riesgo de liquidez de las inversiones

Las inversiones de la Sociedad son ilíquidas dado que se acometen como regla general sobre sociedades que no cotizan y para las que no existe un mercado para su rápida enajenación. Por otro lado, en los casos en los que la participación de la Sociedad en una compañía de su cartera no sea mayoritaria, DINAMIA no podrá imponer el pago de dividendos ni forzar la venta del conjunto del capital. No obstante, a 30 de junio de 2009 DINAMIA y los Fondos con los que coinvierte, tienen presencia mayoritaria en un 71,3% del importe invertido en la cartera de participadas de DINAMIA. Además, si se consideran también aquellas participaciones en las que coinvierte con otros inversores financieros con intereses comunes, concretados a través de los correspondientes pactos de accionistas, dicho porcentaje aumenta al 90,9% del importe invertido.

Riesgo de dependencia de financiación ajena

i. Riesgo de limitación de disponibilidad de financiación. Modelo de negocio basado en rentabilidades derivadas de operaciones apalancadas

DINAMIA es una compañía especializada en operaciones de adquisición apalancadas de compañías coinvirtiéndose, por norma general, junto a sus equipos directivos (operaciones conocidas como *Leveraged-buyouts* y *Management-buyouts*). Por ello, DINAMIA y el resto de inversores que van a realizar una inversión acuden, en el momento de adquisición de las compañías objetivo, a fuentes de financiación ajenas. Las restricciones actuales del mercado crediticio dificultan la obtención de financiación ajena a la hora de acometer nuevas operaciones.

El apalancamiento resulta un factor clave para la rentabilidad de las inversiones y, de no poder obtenerse financiación ajena, la rentabilidad de DINAMIA en sus inversiones podría verse mermada.

La limitación en la disponibilidad de financiación ajena podría dificultar la adquisición de compañías y, consecuentemente, afectar al desarrollo de la actividad inversora de DINAMIA. En este sentido, la captación de nuevos fondos por parte de las entidades que operan en el sector de capital riesgo en España para su propia actividad, vía ampliaciones de capital o incrementos de patrimonio, hasta el 30 de septiembre de 2009

ascendió a 553 millones de euros lo que supone un decremento del 73% respecto al mismo período del año anterior. La evolución de captación de los últimos tres años, esto es 2006, 2007 y 2008, ha sido de 3.909, 5.257 y 2.778 millones de euros, respectivamente, lo cual representa un incremento del 34% y un decremento del 47% en cada caso respecto del año anterior

ii. Riesgo de evolución de los tipos de interés

DINAMIA financia muchas de sus inversiones con deuda bancaria, por lo que cambios en las condiciones de la financiación y en los tipos de interés y, en concreto, subidas de los mismos, tendrían un impacto directo sobre el coste financiero soportado por las compañías participadas apalancadas (aunque existen coberturas de tipos de interés asociados a estos préstamos de adquisición en algunas compañías participadas que limitan la potencial subida de los costes financieros). Adicionalmente, tendrían un impacto directo sobre la rentabilidad anual (“TIR”) de las mismas. De esta forma, cambios futuros en los tipos de interés y, en concreto, subidas de los mismos, podrían tener un impacto directo sobre la valoración de las compañías participadas, en la medida en que el acceso a una financiación bancaria por parte de potenciales compradores de dichas sociedades participadas resultaría menos atractivo con los nuevos tipos de interés. Lo anterior podría suponer una disminución en los precios de venta en el momento de la desinversión.

Riesgo de valoración de la cartera de la Sociedad. Riesgo de uniformidad de criterios de valoración

La heterogeneidad de los criterios de valoración, de acuerdo con las recomendaciones de la European Venture Capital Association (“EVCA”), admitidos por la comunidad financiera internacional, implica que las valoraciones de las participadas de la Sociedad a una misma fecha, puedan tener diferencias significativas en función de los métodos utilizados para realizarlas. No obstante, hay que tener en cuenta que los criterios de valoración aplicados por DINAMIA son consistentes y conservadores, y seleccionan el menor valor de aquellos posibles de acuerdo con los criterios recomendados por la EVCA.

Factores de riesgo específicos del emisor

Riesgo en relación con las inversiones

i. Riesgo de pérdida de valor de la cartera de DINAMIA

La actual situación de crisis económica que están atravesando los mercados financieros internacionales ha causado que las valoraciones de algunas de las inversiones de DINAMIA en sus participadas se hayan reducido, llegando incluso hasta alcanzar una valoración equivalente a cero. Aunque se espera recuperar parte o la totalidad de estas inversiones, en la mayoría de casos no puede descartarse que las inversiones realizadas en dichas compañías pudieran no recuperarse, o que su recuperación, debido a la situación de crisis económica, se produzca en un momento posterior al inicialmente previsto.

Asimismo, hay que tener en cuenta que el nivel de apalancamiento y los elevados múltiplos de compra utilizados en el sector de capital riesgo, en el momento en que se acometieron algunas de las adquisiciones de las participadas de la Sociedad, han influido en la depreciación de su cartera. No obstante, en las valoraciones que efectúa la entidad que tiene encomendada la gestión del patrimonio de la Sociedad, Nmás1 Capital Privado SGEGR, S.A.U. (en lo sucesivo, la “**Entidad Gestora**” o la “**Sociedad Gestora**”) sobre la cartera de DINAMIA, la Sociedad ha optado por utilizar los criterios de valoración más conservadores, por lo que una recuperación de la situación económica nacional que conllevara el incremento de los resultados de las participadas, unida a la revalorización de los mercados de valores provocaría un incremento de valoración de las participadas de la Sociedad.

La depreciación de la valoración de la inversión de la Sociedad en su cartera de participadas, se ha visto influenciada por (i) la evolución de los resultados de las mismas (ii) la evolución de los mercados bursátiles (y por ende de los múltiplos de cotizadas comparables) y (iii) el apalancamiento con el que tales inversiones fueron realizadas. En particular, la valoración de la cartera de DINAMIA a 30 de septiembre de 2009 (según NAV) presenta un descuento del 40% respecto de la cantidad total invertida en dicha cartera.

Asimismo, la pérdida de valor de la cartera de la Sociedad tiene un impacto directo en los resultados de DINAMIA, ya que la disminución de la valoración de las participadas implica, en la mayoría de los casos, la correspondiente dotación por deterioro de inversiones en la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (7.439 y 50.090 miles de euros en 2007 y 2008, respectivamente y recuperación de deterioros precedentes por importe neto de 2.016 miles de euros en 2006).

ii. Riesgo de envejecimiento de la cartera de participadas

La falta de liquidez provocada por el entorno económico y crediticio actual implica mayor dificultad a la hora de realizar desinversiones, lo cual puede provocar que los períodos de maduración de las inversiones previstos para alguna de las participadas de DINAMIA se vean prolongados por circunstancias ajenas a la Sociedad. El no disponer de una participación mayoritaria también puede dificultar la liquidez de las inversiones. El período medio de permanencia de DINAMIA en su cartera de participadas a 30 de junio de 2009 es de 3,8 años, mientras que la edad media de la cartera de las participadas a diciembre de 2007 era de 3,1 años. A 30 de junio de 2009, el 45% de la inversión de la cartera era de una añada igual o superior a cuatro años y un 18% de la inversión era de una añada igual o superior a seis años, según el volumen de inversión realizada..

El referido entorno económico, unido a la política de no endeudamiento de DINAMIA, y a la dificultad de acudir recurrentemente al mercado de capitales para la obtención de nuevos fondos, limita la rotación de su cartera, factor clave en el modelo de negocio en el que opera la Sociedad.

iii. Riesgo de concentración de la inversión

El riesgo asumido por la Sociedad en cada inversión individual en sociedades de su

cartera puede ser muy significativo en relación con su patrimonio. Aunque la Entidad Gestora, apoyándose en expertos independientes, realiza para cada proyecto una revisión de los aspectos más importantes del mismo, no existe garantía sobre la recuperabilidad de las inversiones. La inversión en la compañía participada de mayor tamaño, y en las dos y cinco compañías participadas de mayor tamaño (de un total de diecisiete sociedades participadas), supone un grado de concentración de la inversión realizada por la Sociedad del 14,1%, 24,2% y 49,9%, respectivamente.

Asimismo, la concentración de las inversiones en la Península Ibérica, y en concreto en España, pueden comportar una especial exposición a la situación económica del país. En este sentido, la frágil situación económica de España y las moderadas previsiones de evolución en los próximos años podrían afectar a la actividad de las compañías participadas disminuyendo su valoración.

A pesar de la política de inversión generalista que lleva a cabo la Sociedad, y de la falta de restricciones legales en la realización de inversiones por sectores, no puede descartarse un posible riesgo de concentración de las inversiones de DINAMIA en sectores determinados. En este sentido, los sectores en los que la cartera de participadas de DINAMIA tiene mayor concentración, atendiendo al importe de la inversión inicial, son (i) consumo (vinícola, iluminación exterior, perfumería y droguería, y servicios de vending), (ii) sanitario (hospitales y ortopedia), (iii) servicios empresariales, y (iv) ocio y turismo, que suponen un 28%, 24%, 23% y 10% del importe invertido, respectivamente.

Riesgo derivado de las garantías otorgadas en los contratos de financiación de las participadas y garantía: Pignoración de acciones, préstamos participativos y activos en cartera.

La financiación externa requiere por regla general la pignoración, a favor de las entidades financiadoras, de las acciones o participaciones de las participadas, de los préstamos participativos en caso de que existan, así como de los vehículos a través de los cuales DINAMIA materializa sus inversiones en las mismas. Por ello, si la participada en cuestión no pudiera cumplir las condiciones acordadas con las entidades financiadoras, éstas estarían facultadas para ejecutar las garantías otorgadas a su favor. Asimismo, las entidades de crédito financiadoras cuentan típicamente con una promesa de hipoteca sobre los activos de las compañías participadas, la cual puede materializarse ante la ruptura de determinados ratios financieros o *covenants* relacionados con la evolución de los estados financieros y endeudamiento de la participada.

El adverso entorno económico actual ha provocado que algunas de las participadas de DINAMIA se hayan visto obligadas, o pudieran verse obligadas en un futuro próximo, a renegociar las condiciones de financiación o los referidos *covenants* con las entidades de crédito, a fin de garantizar que se adecuen al entorno económico y realidad de mercado actuales.

Con el fin de minimizar los riesgos derivados de incumplimientos de ratios financieros o *covenants* o de incapacidad de cumplimiento de las obligaciones de pago, se han iniciado conversaciones con las entidades financieras prestamistas al objeto de alcanzar un acuerdo con dichas entidades y obtener las oportunas dispensas (*waivers*). Hasta la

fecha de registro de este Folleto, dichas negociaciones han finalizado de manera satisfactoria o está previsto que finalicen de manera satisfactoria, si bien, de no alcanzarse un acuerdo con las entidades financiadoras u otra solución alternativa, incluyendo la renegociación de las condiciones de financiación, el acreedor podría exigir el vencimiento anticipado de la deuda. A pesar de que los prestatarios no vienen obligados en virtud de los contratos de financiación a inyectar fondos en las compañías participadas, no puede descartarse que DINAMIA considere la posibilidad de inyectar fondos adicionales en alguna compañía participada al objeto de facilitar el cumplimiento de su plan de negocio o solventar su situación financiera, todo ello en beneficio de la rentabilidad futura de dicha inversión.

Riesgos en relación con la Entidad Gestora

i. Riesgo de dependencia por parte de la Sociedad y conflictos de intereses

La gestión del patrimonio de la Sociedad está encomendada a la Entidad Gestora en virtud de un contrato de gestión de duración indefinida, sin perjuicio de que éste puede ser resuelto por cualquiera de las partes en determinadas condiciones.

Este contrato de gestión designa a la Entidad Gestora como gestor exclusivo de DINAMIA, lo que unido al hecho de que DINAMIA no tiene empleados ni equipo directivo propios, impediría que la Sociedad pudiese, con carácter inmediato, gestionar sus activos de modo independiente. Asimismo, la delegación de la gestión en un experto especializado conlleva que DINAMIA no adopte la mayoría de las decisiones de inversión y desinversión que se acometan, lo cual supone cierto grado de dependencia de la Entidad Gestora.

Las partes han pactado un período de preaviso de tres años o a dos años en caso de que la resolución hubiese sido acordada por las dos terceras partes del capital con derecho a voto de la Sociedad, para resolver el contrato de gestión de manera unilateral. En caso de que DINAMIA decidiera resolver el contrato de gestión debería indemnizar a la Entidad Gestora con un importe equivalente a los tres años de comisión fija anual que hubiera resultado de cumplirse el plazo de preaviso no respetado, así como con un importe equivalente a la comisión de éxito teórica devengada hasta la fecha, tal y como se indica en el apartado 6.4. del Documento de Registro.

El contrato de gestión no establece que la gestión por la Entidad Gestora del patrimonio de la Sociedad se realice en régimen de exclusividad, lo que puede dar lugar a un riesgo de conflictos de intereses en caso de que la Entidad Gestora gestionase patrimonios distintos al de DINAMIA, en sectores similares y en relación a la misma tipología de operaciones. A la fecha de registro del presente Folleto, la Entidad Gestora, además de la gestión del patrimonio de DINAMIA, tiene encomendada la gestión del denominado complejo de inversión N+1 Private Equity Fund II, conformado por tres entidades de capital riesgo de régimen simplificado.

Finalmente, el hecho de que la Entidad Gestora se encuentre integrada en el Grupo N+1, en el cual existen otras sociedades que prestan servicios de asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas,

podría ocasionar la generación de conflictos de intereses entre DINAMIA, la Entidad Gestora y/o las referidas sociedades. No obstante, el Grupo N+1 cuenta con reglas para una adecuada gestión de los conflictos de intereses que impiden que dichas sociedades presten sus servicios de asesoramiento a las participadas de DINAMIA, salvo en casos en los que ésta cuente con una participación minoritaria, y siempre que la prestación de tales servicios de asesoramiento haya sido previamente aprobada por la mayoría de los socios de la participada en cuestión.

Por otro lado, dentro del Grupo N+1 existe otra sociedad gestora de entidades de capital riesgo (Nmás1 Eolia, S.G.E.C.R., S.A.) cuya actividad consiste en la toma de participaciones de compañías del sector de energías renovables. No obstante, el Grupo N+1 cuenta con una estructura organizativa en la que se establece la separación entre las distintas sociedades integrantes del mismo, asegurando la segregación funcional y espacial de las distintas áreas de negocio, así como con un Reglamento Interno de Conducta y un Manual de Procedimientos con los mecanismos necesarios para evitar conflictos de intereses entre las distintas sociedades integrantes del Grupo N+1.

ii. Riesgo derivado por la gestión de participadas

La Entidad Gestora no interviene en la gestión diaria de la actividad desarrollada por las compañías participadas. No obstante, a través de su equipo de profesionales, cuenta con presencia en los órganos de administración de las compañías participadas. Asimismo, las facultades del equipo directivo de las compañías participadas se encuentran limitadas, e igualmente existen materias reservadas que deben ser objeto de consulta en los respectivos órganos de administración.

Riesgo de conflictos de interés derivados de la coinversión con los Fondos

DINAMIA coinvierte, por regla general al 50%, en base a sendos acuerdos de coinversión, con N+1 Private Equity Fund I y N+1 Private Equity Fund II (en adelante los “**Fondos**”), lo cual permite a DINAMIA acceder a un universo mayor de compañías, y a compañías de mayor tamaño.

El hecho de que los Fondos se configuren como entidades con una duración determinada y con un patrimonio comprometido total cerrado en el momento de su constitución, podría ocasionar que se produjesen conflictos de intereses ante potenciales inversiones complementarias en las participadas, a fin de dar a éstas un mayor apoyo financiero, o ante potenciales operaciones de desinversión en entornos de crisis económica.

Los regímenes de coinversión de DINAMIA con los Fondos están sujetos a la conveniencia de las inversiones para ambas entidades, por lo que en caso de que la Sociedad no esté interesada o se vea perjudicada por la realización de una inversión en concreto, no está obligada a acometerla.

Asimismo, la duración determinada de los Fondos, conlleva que en su contrato constitutivo se establezca un horizonte temporal para realizar las desinversiones, lo que podría implicar un conflicto de intereses entre DINAMIA y los mismos en el momento de decidir que se acometan tales operaciones de desinversión. Ello no obstante, tal y

como se menciona en el apartado 14.2 siguiente del Documento de Registro, en aquellos supuestos en los que las desinversiones conlleven un efecto negativo para DINAMIA o los Fondos se informará previamente al Consejo de Administración de DINAMIA y al respectivo Comité Asesor de los Fondos.

Riesgo de no repartir dividendos

Existe el riesgo de que la Sociedad no pueda mantener la cuantía del dividendo por acción repartida a los accionistas hasta la fecha, o en su extremo el mantenimiento del dividendo, como consecuencia de (i) el aumento del número de acciones una vez se lleve a cabo el aumento de capital objeto del presente Folleto que implicaría, de mantenerse la cuantía del dividendo por acción constante, un mayor desembolso para la Sociedad en concepto de dividendos, y (ii) una limitada posición de tesorería que la Sociedad pudiera tener, fruto de las inversiones que hubieran podido tener lugar en un horizonte de oportunidades de inversión interesantes para la Sociedad en los ejercicios 2010 y 2011, unidas a la imposibilidad o inconveniencia de materialización de desinversiones de su cartera.

Factores de riesgo ligados a los valores ofertados

Mercado de los derechos de suscripción preferente

DINAMIA no puede asegurar que se vaya a desarrollar en las Bolsas de Madrid y Barcelona un mercado de negociación activo de los derechos de suscripción preferente de la ampliación de capital o que vaya a haber suficiente liquidez para los mencionados derechos. Asimismo, dado que el precio de negociación de los derechos depende del precio de negociación de las acciones ordinarias, una eventual caída significativa de la cotización de las acciones de DINAMIA podría afectar negativamente al valor de los derechos de suscripción.

DINAMIA no puede asegurar a los titulares de derechos de suscripción preferente que el precio de cotización de las acciones de DINAMIA no caiga por debajo del precio de suscripción de las acciones después de que los titulares de los derechos de suscripción preferente hayan decidido ejercitarlos. Si esto ocurriese, los titulares de derechos de suscripción preferente se habrán comprometido a adquirir acciones de nueva emisión a un precio superior al precio de mercado y, por tanto, sufrirán una pérdida.

Irrevocabilidad de las suscripciones

Los accionistas que ejerciten derechos de suscripción de los que sean titulares y los inversores que los adquieran y ejerciten durante el Periodo de Suscripción Preferente o realicen órdenes de suscripción de acciones en los Periodos de Asignación de Acciones Adicionales y de Asignación Discrecional no podrán revocar las suscripciones realizadas.

Inexistencia de compromisos de *lock-up*

No existe ningún acuerdo de no transmisión de acciones (*lock up*) por parte de los accionistas significativos de DINAMIA, ningún compromiso de mantenimiento de la

inversión ni ninguna prohibición temporal de venta por parte de los destinatarios de las acciones emitidas en el presente aumento de capital.

No obstante, el Consejo de Administración de la Sociedad ha asumido el compromiso de no emitir acciones u otros valores que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones de DINAMIA ni proponer su emisión a la Junta General, hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación en las Bolsas de Valores de las nuevas acciones.

Mercado para las acciones

No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar en el mercado, una vez cerrado el aumento de capital objeto del presente Folleto, a un precio igual o similar al precio de suscripción (10 euros por acción), a pesar de que el descuento de dicho precio de suscripción respecto al precio medio de cotización de la acción de DINAMIA durante los últimos 6 meses a contar desde el 16 de noviembre de 2009 sea de un 8,55% y que el valor teórico de la acción post ampliación sea de 10,675 euros por acción (precio de la acción a 16 de noviembre de 2009 ex derecho) o 10,9344 euros por acción (precio medio de la acción ex derecho de los últimos 6 meses) y por lo tanto, los titulares de acciones ordinarias que acudan al aumento de capital podrían incurrir en minusvalías.

Volatilidad de la cotización

Las bolsas de valores en España y en el mundo han experimentado fluctuaciones significativas de los precios y de los volúmenes de negociación en los últimos años, y, en especial, en los últimos meses. Esta volatilidad podría tener efectos adversos en el precio de cotización de las acciones y, en concreto, sobre DINAMIA, con independencia de cuál sea la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad. En particular, en el caso de DINAMIA, las cotizaciones mínima y máxima durante los doce meses anteriores a 16 de noviembre de 2009 han sido, respectivamente, de 6,56 € y 11,79 €. Asimismo, la volatilidad media de las acciones de la compañía durante ese periodo se situó en un 39,6% frente a una volatilidad del índice IBEX-35 del 28,4% y una volatilidad del 20,2% del índice IBEX-Small Caps.

Valor de reducida capitalización bursátil

La capitalización bursátil de DINAMIA al cierre de la sesión del 16 de noviembre de 2009 era de 130,47 millones de euros y la capitalización bursátil del capital flotante (free-float) de la Sociedad de 57,62 millones de euros. El índice IBEX-Small Caps, del que DINAMIA forma parte, engloba a 30 sociedades con capitalizaciones bursátiles de entre 80 y 728 millones de euros y la capitalización de la compañía de menor capitalización del IBEX-35 en esa fecha era de 1.581 millones de euros, por lo que DINAMIA puede considerarse un valor de pequeña capitalización. Estos valores suelen caracterizarse por su mayor sensibilidad a las órdenes de operadores, una menor profundidad y una volatilidad alta.

Dilución por no ejercicio de los derechos de suscripción preferente

Los accionistas que no ejerciten sus derechos de suscripción preferente verán diluida su participación en el capital de DINAMIA. Asimismo, aún en el caso de que un accionista transmitiese sus derechos de suscripción preferente no ejercitados, el precio que reciba como contraprestación podría no ser suficiente para compensarle completamente por la dilución de su participación en el capital de DINAMIA como consecuencia de la ampliación de capital a que se refiere este Folleto. Además, finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán y los accionistas que no hayan ejercitado sus derechos no se verán compensados de ninguna forma.

* * * * *

II. **FACTORES DE RIESGO**

1. **FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL EMISOR O DE SU SECTOR DE ACTIVIDAD**

1.1 **FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL SECTOR DE ACTIVIDAD**

Riesgo de inversión y desinversión

i. Riesgo de desinversión

DINAMIA realiza las plusvalías de sus inversiones en el momento de la desinversión. Por tanto, la coyuntura económica, la facilidad de obtención de financiación, la buena marcha de las participadas de DINAMIA, y el potencial interés de terceros en la compra de las mismas, resultan claves para poder llevar a cabo plusvalías satisfactorias en la desinversión de las mismas.

El entorno económico actual en España puede influir negativamente en la consecución de operaciones de desinversión de las participadas de DINAMIA, así como en las condiciones en las que la Sociedad pueda llevar a cabo tales desinversiones, ya que la incertidumbre actual de los mercados financieros unida a la falta de liquidez y dificultades a la hora de obtener financiación, inciden negativamente en el interés de potenciales inversores en las compañías participadas. Prueba de ello es la evolución de las desinversiones de sociedades participadas por fondos de capital riesgo en España en los últimos años, según se detalla en el apartado 6.2 siguiente del Documento de Registro, que ha evolucionado desde 1.358 millones de euros en 2006, a 1.602 millones de euros en 2007 (crecimiento del 17%) y finalmente a 711 millones de euros en 2008 (decrecimiento del 55%), según www.webcapitalriesgo.com (en adelante “**Webcapitalriesgo**”) y la Asociación Española de Capital Riesgo (en adelante “**ASCRI**”). El volumen desinvertido a coste a 30 de septiembre de 2009 fue de 325 millones de euros, que representa una disminución del 44% respecto mismo período de 2008.

Asimismo, dichas circunstancias afectan negativamente a los procesos más rentables de desinversión como son, por ejemplo, las salidas a bolsa y la venta de las participadas a socios financieros.

Adicionalmente, dicho riesgo afecta particularmente a DINAMIA, ya que la ejecución de desinversiones, teniendo en cuenta la cartera actual de participadas, resulta fundamental para que la Sociedad obtenga nuevos fondos. De no producirse desinversiones ésta no obtiene ningún ingreso significativo, más allá de la rentabilidad generada por la posición de tesorería, habida cuenta de que incluso los préstamos participativos dados por la Sociedad a sus sociedades participadas y sus intereses no se cobran hasta el momento de la desinversión. Cabe señalar asimismo que incluso la

recuperabilidad del total del principal del préstamo y de los intereses no está asegurada ya que, en los casos en que no se recupere la inversión, el préstamo sería cancelado por el importe por el que se liquidara la inversión; el principal y/o intereses pendientes no serían exigibles a futuro (según prácticas de mercado aplicadas por la Sociedad, si bien esta condición no se encuentra recogida, en principio, en los contratos de préstamo participativo de DINAMIA).

La deuda financiera de las participadas podría suponer una limitación a la desinversión de DINAMIA, y en especial en momentos de crisis en los mercados crediticios ya que parte de los flujos obtenidos por la venta de la participada deben destinarse a la amortización anticipada de la deuda. En caso contrario, el comprador de la participada debería subrogarse en dicha deuda, con lo que entrarían en juego las cláusulas de cambio de control, frecuentes en los contratos de financiación sindicada de las participadas de DINAMIA, en virtud de las cuales el sindicato de bancos debería aprobar dicho cambio de control.

ii. Riesgo de oportunidades de inversión

El entorno económico incide de manera relevante en el sector del capital riesgo en el que opera la Sociedad, y, especialmente, en la generación de oportunidades de inversión. Durante los ciclos económicos adversos, existen mayores dificultades a la hora de materializar oportunidades de inversión, por lo que no existe garantía sobre la capacidad de encontrar en el futuro un número suficiente de inversiones a precios atractivos que permita cumplir con los objetivos de la Sociedad. En consecuencia, una potencial prolongación del entorno económico actual influiría en la generación de nuevas operaciones de inversión debido, entre otras razones, a la dificultad de obtener financiación para acometer nuevas inversiones, a discrepancias en cuestiones de valoración entre vendedores y compradores, y a la poca visibilidad que existe actualmente sobre los planes de negocio de las compañías objetivo.

Las circunstancias de los mercados financieros de los últimos meses han conllevado la obtención de menores volúmenes de financiación bancaria para acometer nuevas inversiones y la ejecución de inversiones menos apalancadas, lo cual ha tenido un impacto negativo en el volumen de inversión de las entidades que operan en el sector de capital riesgo y, en consecuencia, también en el volumen de inversión de la Sociedad. Tal y como se detalla en el apartado 6.2 del Documento de Registro, los fondos invertidos por el sector de capital riesgo en el mercado español los primeros nueve meses de 2009 han sido de 1.041 millones de euros, lo cual representa un 49% de disminución respecto al mismo período de 2008. La mayor parte del volumen invertido durante el primer semestre de 2009 se ha llevado a cabo en sectores defensivos y con mayor visibilidad, como se demuestra por el hecho de que el sector sanitario sea el que mayor porcentaje de inversión ha supuesto en este primer semestre de 2009 (21,3%). El número de operaciones en España experimentó un retroceso de un 13%, situándose en

576 en los nueve primeros meses de 2009, con un 85% de las inversiones con volumen de inversión superior a 2,5 millones de euros. La inversión en nuevas compañías y en compañías participadas representó un 56% y un 44% de la inversión, respectivamente.

El referido entorno económico actual tiene especial incidencia en la actividad de la Sociedad ya que ésta opera en un sector en el que es habitual la realización de operaciones apalancadas, y en compañías que estén en fase de consolidación, las cuales requieren fuertes inversiones y tienen gran dependencia de la obtención de financiación externa.

La generación de nuevas operaciones de inversión supone un factor clave en el modelo de negocio de DINAMIA, y en la consecución de su política actual de distribución de dividendos. La rotación de la cartera y la generación de valor de las compañías participadas, son elementos esenciales para poder mantener el ritmo de inversiones y desinversiones de la Sociedad.

Aunque de conformidad con las previsiones del Fondo Monetario Internacional y del Banco de España se prevé una moderación del decrecimiento a nivel nacional en 2010 previa al crecimiento de la economía previsto para los años siguientes comenzando en 2011 se espera que desde el momento actual y en especial a lo largo de los dos próximos años, se generen oportunidades de inversión para DINAMIA por la mencionada recuperación así como por la evolución de los múltiplos de compra, siendo más atractivos actualmente que en sus niveles históricos. Asimismo, la materialización de las mencionadas oportunidades de inversión dependerá de la disponibilidad de financiación bancaria y en consecuencia de la mejora del mercado crediticio.

Asimismo, hay que destacar que, en un entorno económico como el actual, las entidades que operan en el sector del capital riesgo mejor posicionadas para afrontar la crisis económica son aquellas que cuenten con mayor tesorería y menor antigüedad en su cartera de participadas.

De igual manera, la materialización de oportunidades de inversión se ha visto afectada durante los últimos años por la aparición de competidores de DINAMIA, tales como nuevas entidades de capital riesgo españolas, cuya creación se ha visto favorecida por el nuevo marco regulatorio establecido por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras (la “Ley 25/2005”), fondos extranjeros de capital riesgo paneuropeos y americanos con presencia en España, fondos de capital riesgo especializados en invertir en sectores concretos, y compañías de carácter público, industriales o dependientes de entidades financieras que han incrementado su presencia en operaciones de inversión a las que habitualmente accede DINAMIA. En el apartado 5.2 y 6.2 del Documento de Registro se incluyen cuadros ilustrativos sobre la evolución del volumen de inversión de DINAMIA y del sector de capital riesgo durante los últimos años, respectivamente, así como sobre la

evolución de la presencia de nuevos fondos de capital riesgo nacionales o extranjeros en España.

La referida presencia de nuevos competidores supone una dificultad añadida para la captación de nuevos fondos provenientes de potenciales inversores interesados en invertir en el sector de capital riesgo, y para el acceso por parte de la Sociedad a operaciones de inversión generadas en procesos de subasta, en los que, por norma general, los precios de compra resultantes son superiores a aquellos obtenidos en un proceso bilateral.

iii. Riesgo de liquidez de las inversiones

Las inversiones de la Sociedad son ilíquidas dado que se acometen como regla general sobre sociedades que no cotizan y para las que no existe un mercado para su rápida enajenación. Por otro lado, en los casos en los que la participación de la Sociedad en una compañía de su cartera no sea mayoritaria, de manera individual o conjuntamente con los fondos N+1 Private Equity Fund I y N+1 Private Equity Fund II (en adelante “**los Fondos**”), con los que la Sociedad coinvierte tal y como se establece en los apartados 5.1.5 y 6.4 siguientes del Documento de Registro, DINAMIA no podría imponer el pago de dividendos ni forzar la venta del conjunto del capital.

No obstante, a 30 de junio de 2009 DINAMIA y los referidos Fondos con los que coinvierte, tienen presencia mayoritaria en un 71,3% del importe invertido en la cartera de participadas de DINAMIA. Además, si se consideran también aquellas participaciones en las que coinvierte con otros inversores financieros con intereses comunes, concretados a través de los correspondientes pactos de accionistas, dicho porcentaje aumenta al 90,9% del importe invertido.

El hecho de que las participadas de DINAMIA no sean sociedades cotizadas, salvo excepciones extraordinarias, conlleva, en ocasiones, que el descuento entre el precio de cotización de la Sociedad y las valoraciones periódicas que de ésta realiza la Entidad Gestora, sea más relevante en comparación con otras entidades holding cotizadas, cuyas participadas en cartera también cotizan a título individual en las bolsas de valores. Actualmente el descuento del precio de cotización respecto de la última valoración revisada de DINAMIA, 30 de junio de 2009, se sitúa en torno al 29%, frente a un descuento del 53% a 31 de diciembre de 2008.

Riesgo de dependencia de financiación ajena

i. Riesgo de limitación de disponibilidad de financiación. Modelo de negocio basado en rentabilidades derivadas de operaciones apalancadas.

La disponibilidad de financiación ajena es importante en la optimización de la rentabilidad del capital invertido por DINAMIA en las sociedades que son objeto de adquisición, ya que ésta es una compañía especializada en

operaciones de adquisición apalancadas de compañías coinvirtiéndose, por norma general, junto a sus equipos directivos (operaciones conocidas como *Leveraged-buyouts* y *Management-buyouts*). Por ello, DINAMIA y el resto de inversores que van a realizar una inversión acuden, en el momento de adquisición de las compañías objetivo, a fuentes de financiación ajenas. Las restricciones actuales del mercado crediticio dificultan la obtención de financiación ajena a la hora de acometer nuevas operaciones según se describe en el apartado 9.2.3 del Documento de Registro.

Como se detalla en el apartado 6.1 del Documento de Registro a través de un ejemplo ilustrativo, el apalancamiento resulta un factor clave para la rentabilidad de las inversiones y, de no poder obtenerse financiación ajena, la rentabilidad de DINAMIA, en sus inversiones, asumiendo que el precio de compra, venta y período de permanencia de la inversión en la cartera se mantienen, podría verse mermada..

Las restricciones actuales del mercado crediticio para la ejecución de nuevas operaciones de adquisición de compañías objetivo se han materializado en aspectos tales como (i) menores volúmenes de financiación y, en consecuencia, múltiplos de compra más bajos, (ii) mayores costes de financiación con estructuras menos apalancadas y (iii) inversiones en sectores más defensivos al ciclo económico y en base a planes de negocio con proyecciones más conservadoras.

La limitación en la disponibilidad de financiación ajena podría dificultar la adquisición de compañías y, consecuentemente, afectar al desarrollo de la actividad inversora de DINAMIA como se indica con anterioridad. En este sentido, la captación de nuevos fondos por parte de las entidades que operan en el sector de capital riesgo en España para su propia actividad, vía ampliaciones de capital o incrementos de patrimonio, hasta el 30 de septiembre de 2009 ascendió a 553 millones de euros lo que supone un decremento del 73% respecto al mismo período del año anterior. La evolución de captación de los últimos tres años, esto es 2006, 2007 y 2008, ha sido de 3.909, 5.257 y 2.778 millones de euros, respectivamente, lo cual representa un incremento del 34% y un decremento del 47% en cada caso respecto del año anterior.

ii. Riesgo de evolución de los tipos de interés

Cambios en factores exógenos, y en concreto, subidas en los tipos de interés tendrían un impacto directo sobre el coste financiero soportado por las compañías participadas apalancadas (aunque existen coberturas de tipos de interés asociadas a estos préstamos de adquisición en algunas compañías participadas que limitan la potencial subida de los costes financieros).

Adicionalmente, tendrían un impacto directo sobre la rentabilidad anual (“TIR”) generada en la desinversión de las mismas. De esta forma, cambios futuros en los tipos de interés y, en concreto, subidas de los mismos, podrían tener un impacto directo sobre la valoración de las compañías participadas y

en la rentabilidad de las inversiones, en la medida en que el acceso a una financiación bancaria por parte de potenciales compradores de dichas sociedades participadas resultaría menos atractivo con los nuevos tipos de interés. Lo anterior podría suponer una disminución en los precios de venta en el momento de la desinversión.

Riesgo de valoración de la cartera de la Sociedad. Riesgo de uniformidad de criterios de valoración

La heterogeneidad de los criterios de valoración, de acuerdo con las recomendaciones de la European Venture Capital Association (“EVCA”), admitidos por la comunidad financiera internacional, implica que las valoraciones de las participadas de la Sociedad a una misma fecha, puedan tener diferencias significativas en función de los métodos utilizados para realizarlas (tales como múltiplos de compra o de sociedades cotizadas comparables – que dependen de las sociedades cotizadas elegidas, los mercados geográficos en los que operen y la volatilidad de los mercados de valores en los que coticen-, descuentos de flujos de caja y valor del patrimonio neto, entre otros). No obstante, hay que tener en cuenta que los criterios de valoración aplicados por DINAMIA son consistentes y conservadores, y seleccionan el menor valor de aquellos posibles de acuerdo con los criterios recomendados por la EVCA. Asimismo, las valoraciones trimestrales que DINAMIA hace públicas son objeto de revisión semestral (junio y diciembre) por un experto independiente, y en ellas se especifican los criterios de valoración utilizados por la Sociedad.

1.2 FACTORES DE RIESGO ESPECÍFICOS DEL EMISOR

Riesgos en relación con las inversiones

i. Riesgo de pérdida de valor de la cartera de DINAMIA

La actual situación de crisis económica que están atravesando los mercados financieros internacionales ha causado que las valoraciones de algunas de las inversiones de DINAMIA en sus participadas se hayan reducido, llegando incluso hasta alcanzar una valoración equivalente a cero, como en el caso de Laude, Alcad, Bestin, Bodybell y High Tech, representando su coste agregado un total del 34% sobre el total de la inversión en la cartera. Aunque se espera recuperar parte o la totalidad de estas inversiones, en la mayoría de casos no puede descartarse que las inversiones realizadas en dichas compañías pudieran no recuperarse, o que su recuperación, en los términos en los que se detalla en el apartado 6.1 del Documento de Registro, se produzca en un momento posterior al inicialmente previsto. Asimismo, hay que tener en cuenta que el nivel de apalancamiento y los elevados múltiplos de compra utilizados en el sector de capital riesgo, en el momento en que se acometieron algunas de las adquisiciones de las participadas de la Sociedad, han influido en la depreciación de su cartera. No obstante, conviene destacar que en las valoraciones que efectúa la Entidad Gestora sobre la cartera de DINAMIA, se ha optado por utilizar los criterios de valoración más conservadores recomendados por la EVCA, es decir,

aquellos criterios que proporcionan el menor valor de entre aquellos posibles, por lo que una recuperación de la situación económica nacional que conllevara el incremento de los resultados de las participadas, unida a la revalorización de los mercados de valores, provocaría un incremento de valoración de las participadas de la Sociedad (para aquellas sociedades valoradas por múltiplos de comparables).

La depreciación de la valoración de la inversión de la Sociedad en su cartera de participadas, se ha visto influenciada por (i) la evolución de los resultados de dichas sociedades participadas; (ii) la evolución de los mercados bursátiles (y por ende de los múltiplos de cotizadas comparables) y (iii) el apalancamiento con el que tales inversiones fueron realizadas.

Prueba del impacto de la actual situación económica en el valor de la cartera de DINAMIA, es que su valoración a 30 de septiembre de 2009 presenta un descuento del 40% respecto a la cantidad total invertida, cifra que se mantiene inalterada respecto de la valoración de dicha cartera a 30 junio de 2009.

Asimismo, la pérdida de valor de la cartera de la Sociedad tiene un impacto directo en los resultados de DINAMIA, ya que la disminución de la valoración de las participadas implica, en la mayoría de los casos, la correspondiente dotación por deterioro de inversiones en la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad. Los importes por deterioros de la cartera de inversiones registrados contablemente por la Sociedad en su cuenta de resultados al cierre de los ejercicios 2007 y 2008 ascendieron a 7.439 y 50.090 miles de euros, respectivamente, siendo el principal impacto de la cuenta de resultados. En el ejercicio 2006 no se registró deterioro alguno sino una recuperación de deterioros precedentes por importe neto de 2.016 miles de euros.

ii. Riesgo de envejecimiento de la cartera de participadas

La falta de liquidez provocada por el entorno económico y crediticio actual, implica mayor dificultad a la hora de realizar desinversiones, lo cual puede provocar que los períodos de maduración de las inversiones previstos para alguna de las participadas de DINAMIA se vean prolongados por circunstancias ajenas a la Sociedad. El hecho de no disponer de una participación mayoritaria también puede dificultar la liquidez de las inversiones. El referido entorno económico, unido a la política de no endeudamiento de DINAMIA, y a la dificultad de acudir recurrentemente al mercado de capitales para la obtención de nuevos fondos, limita la rotación de su cartera, factor clave en el modelo de negocio en el que opera la Sociedad. El período medio de permanencia de DINAMIA en su cartera de participadas a 30 de junio de 2009 es de 3,8 años, mientras que la edad media de la cartera de las participadas a diciembre de 2007 era de 3,1 años. A 30 de junio de 2009, el 45% de la inversión de la cartera era de una añada igual o superior a cuatro años y un 18% de la inversión era de una añada igual o superior a seis años, según el volumen de inversión realizada. Dichas

cifras, se verían minoradas hasta el 36% y el 11%, respectivamente en caso de realizar el cálculo con base en el Valor Neto de Activos a 30 de junio de 2009 (“NAV” o “*Net Asset Value*”) de cada sociedad de la cartera de participadas. En el apartado 6 siguiente del Documento de Registro del Folleto se detallan las fechas de adquisición de cada una de las participadas de DINAMIA.

iii. Riesgo de concentración de la inversión

Sin perjuicio de los límites de concentración de las inversiones en una misma compañía o en compañías de un mismo grupo establecidos por la Ley 25/2005, el riesgo asumido por la Sociedad en cada inversión individual en sociedades de su cartera puede ser muy significativo en relación con su patrimonio. Aunque la entidad que tiene encomendada la gestión del patrimonio de la Sociedad, N más l Capital Privado SGEGR, S.A.U. (en lo sucesivo, “**Entidad Gestora**” o la “**Sociedad Gestora**”), apoyándose en expertos independientes, realiza para cada proyecto una revisión de los aspectos más importantes del mismo, no existe garantía sobre la recuperabilidad de las inversiones.

El grado de concentración de las inversiones de DINAMIA en sus compañías participadas se detalla en el apartado 6.1 del Documento de Registro. La inversión en la compañía participada de mayor tamaño, y en las dos y cinco compañías participadas de mayor tamaño (de un total de diecisiete sociedades participadas), supone un grado de concentración de la inversión realizada por la Sociedad del 14,1%, 24,2% y 49,9%, respectivamente. En caso de realizar el análisis de concentración con base en el NAV a 30 de junio de 2009 de cada sociedad participada, el grado de concentración ascendería al 24,7%, 39,3% y 72,0%, respectivamente.

Asimismo, la concentración de las inversiones en la Península Ibérica, y en concreto en España, pueden comportar una especial exposición a la situación económica del país. En este sentido, la frágil situación económica de España y las moderadas previsiones de evolución en los próximos años podrían afectar a la actividad de las compañías participadas disminuyendo su valoración.

A pesar de la política de inversión generalista que lleva a cabo la Sociedad, y de la falta de restricciones legales en la realización de inversiones por sectores, no puede descartarse un posible riesgo de concentración de las inversiones de DINAMIA en sectores determinados. En este sentido, DINAMIA estaría expuesta a las dificultades que atravesasen tales sectores, pudiendo llegar a tener un impacto relevante en la Sociedad y en su valoración. Actualmente, según se detalla en el apartado 6 del Documento de Registro, los sectores en los que la cartera de participadas de DINAMIA tiene mayor concentración, atendiendo al importe de la inversión inicial, son (i) consumo (vinícola, iluminación exterior, perfumería y droguería, y servicios de vending), (ii) sanitario (hospitales y ortopedia), (iii) servicios empresariales, y (iv) ocio y turismo, que suponen un 28%, 24%, 23% y 10%

del importe invertido, respectivamente. Dichos porcentajes de concentración con base en el NAV a 30 de junio de 2009 de cada sociedad participada serían (i) sector consumo en un 24%, (ii) sector sanitario en un 39%, (iii) sector servicios empresariales con un 22% y, (iv) sector de seguridad con un 9%. Cabe reseñar que los sectores de sanidad y seguridad estarían afectados por el ciclo económico en menor medida que los de servicios y consumo.

Riesgo derivado de las garantías otorgadas en los contratos de financiación de las participadas y garantía: Pignoración de acciones, préstamos participativos y activos en cartera.

A pesar de que nunca existe garantía de DINAMIA o recurso contra la misma ni garantías cruzadas entre las sociedades participadas, la financiación bancaria requiere por regla general la pignoración, a favor de las entidades financiadoras, de las acciones o participaciones de las participadas, de los préstamos participativos en caso de que existan, así como de los vehículos a través de los cuales DINAMIA materializa sus inversiones en las mismas. Por ello, si la participada en cuestión no pudiera cumplir las condiciones acordadas con las entidades financiadoras, éstas estarían facultadas para ejecutar las garantías otorgadas a su favor. Asimismo, las entidades de crédito financiadoras cuentan típicamente con una promesa de hipoteca sobre los activos de las compañías participadas, la cual puede materializarse ante la ruptura de determinados ratios financieros o *covenants* relacionados con la evolución de los estados financieros y endeudamiento de la participada.

El adverso entorno económico actual ha provocado que algunas de las participadas de DINAMIA se hayan visto obligadas, o pudieran verse obligadas en un futuro próximo, a renegociar las condiciones de financiación o los referidos *covenants* con las entidades de crédito, a fin de garantizar que se adecuen al entorno económico y realidad de mercado actuales. Este desajuste se produce como consecuencia de que las estructuras, las condiciones de financiación y los *covenants* pactados en tales contratos de financiación, estaban diseñados conforme a las circunstancias económicas y de mercado existentes en el momento de su suscripción, las cuales, en el entorno económico actual, han perdido consistencia o han quedado obsoletas.

Con el fin de minimizar los riesgos derivados de incumplimientos de ratios financieros o *covenants*, o de incapacidad de cumplimiento de las obligaciones de pago, se han iniciado conversaciones con las entidades financieras prestamistas de aquellos préstamos o créditos cuyos ratios se han incumplido o se estima que podrían verse incumplidos en el futuro, al objeto de alcanzar un acuerdo con dichas entidades y obtener las oportunas dispensas (*waivers*). Hasta la fecha de registro de este Folleto, dichas negociaciones han finalizado de manera satisfactoria o está previsto que finalicen de manera satisfactoria, si bien, de no alcanzarse un acuerdo con las entidades financiadoras u otra solución alternativa, incluyendo la renegociación de las condiciones de financiación, el acreedor podría exigir el vencimiento anticipado de la deuda. A pesar de que los prestatarios no vienen obligados en virtud de los contratos de financiación a inyectar fondos en las compañías participadas, no puede descartarse que DINAMIA considere la

posibilidad de inyectar fondos adicionales en alguna compañía participada para financiar su plan de negocio, siempre y cuando obtuviera una rentabilidad futura de dicha inversión.

Asimismo, la mencionada prenda de acciones y/o participaciones sociales puede suponer una limitación a la liquidez de las mismas, dado que la prenda sólo se extingue en el momento de la cancelación total de la financiación bancaria. La extinción de la prenda, en caso de venta de acciones o participaciones sociales, sólo se produce con la cancelación o sustitución de la citada financiación bancaria por parte del vendedor con parte de los recursos obtenidos de la venta. En el eventual caso de que el comprador pretendiera subrogarse en la deuda existente de la compañía participada, según se detalla en el apartado 6.1 del Documento de Registro, en lugar de proceder a la liquidación de la misma en el momento de la compra, el cambio de control debería ser aprobado por los acreedores o sindicato bancario.

Riesgos en relación con la Entidad Gestora

i. Riesgo de dependencia por parte de la Sociedad y conflictos de intereses

La gestión del patrimonio de la Sociedad está encomendada a la Entidad Gestora en virtud de un contrato de gestión de duración indefinida (en adelante “**el Contrato de Gestión**”), sin perjuicio de que éste puede ser resuelto por cualquiera de las partes en determinadas condiciones.

En virtud del Contrato de Gestión se designa a la Entidad Gestora como gestor exclusivo de DINAMIA, lo que unido al hecho de que DINAMIA no tiene empleados ni equipo directivo propios, impediría que, en caso de terminación del Contrato de Gestión, la Sociedad pudiese, con carácter inmediato, gestionar sus activos de modo independiente.

Asimismo, sin perjuicio del seguimiento continuado que ejerce el Consejo de Administración de la Sociedad, la delegación de la gestión en un experto especializado conlleva que DINAMIA no adopte, por regla general, la mayoría de las decisiones de inversión y desinversión que se acometan, lo cual supone un cierto grado de dependencia de la Entidad Gestora.

Las partes han pactado un período de preaviso de tres años para resolver el Contrato de Gestión de manera unilateral. En caso de que DINAMIA decidiera resolver el Contrato de Gestión con la Entidad Gestora de manera unilateral y sin respetar el mencionado plazo de preaviso, debería indemnizar a la Entidad Gestora con un importe equivalente a tres años de comisión fija anual o a dos años en caso de que la resolución hubiese sido acordada por las dos terceras partes del capital con derecho a voto de la Sociedad, así como con un importe equivalente a la comisión de éxito teórica devengada hasta la fecha, tal y como se expone en el apartado 6.4 del Documento de Registro, lo cual podría implicar una dificultad para la Sociedad a la hora de adoptar la decisión unilateral de resolver el Contrato de Gestión con carácter inmediato. Se contempla asimismo una indemnización por un importe equivalente a tres

años de la comisión fija anual para el caso de que sea la Entidad Gestora la que resuelva el Contrato de Gestión sin preaviso.

Por otro lado, el Contrato de Gestión no establece que la gestión por la Entidad Gestora del patrimonio de la Sociedad se realice en régimen de exclusividad por parte de dicha Entidad Gestora, lo que puede dar lugar a un riesgo de conflictos de intereses en caso de que la Entidad Gestora gestionase patrimonios distintos al de DINAMIA, en sectores similares y en relación a la misma tipología de operaciones. A la fecha de registro del presente Folleto, la Entidad Gestora, además de la gestión del patrimonio de DINAMIA, tiene encomendada la gestión del denominado complejo de inversión N+1 Private Equity Fund II, conformado por tres entidades de capital riesgo de régimen simplificado (Nmás1 Private Equity Fund II ERISA, FCR de Régimen Simplificado, Nmás1 Private Equity Fund II Non-ERISA, FCR de Régimen Simplificado y Nmás1 Private Equity Fund II Families, S.A. SCR de Régimen Simplificado), el cual coinvierte con DINAMIA.

Tal y como se establece en el apartado 14 siguiente del Documento de Registro, ningún administrador de la Entidad Gestora, ni de su matriz, ni ningún accionista significativo, directo o indirecto, son miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, ni tienen participaciones, directas o indirectas, en el capital social de DINAMIA.

Finalmente, el hecho de que la Entidad Gestora se encuentre integrada en el Grupo N+1, en el cual existen otras sociedades que prestan servicios de asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, podría ocasionar la generación de conflictos de intereses entre DINAMIA, la Entidad Gestora y/o las referidas sociedades. No obstante, el Grupo N+1 cuenta con reglas para una adecuada gestión de los conflictos de intereses que impiden que dichas sociedades presten sus servicios de asesoramiento a las participadas de DINAMIA, salvo en casos en los que ésta cuente con una participación minoritaria, y siempre que la prestación de tales servicios de asesoramiento haya sido previamente aprobada por la mayoría de los socios de la participada en cuestión.

Por otro lado, dentro del Grupo N+1 existe otra sociedad gestora de entidades de capital riesgo (Nmás1 Eolia, S.G.E.C.R., S.A.) cuya actividad consiste en la toma de participaciones de compañías del sector de energías renovables. No obstante, el Grupo N+1 cuenta con una estructura organizativa en la que se establece la separación entre las distintas sociedades integrantes del mismo, asegurando la segregación funcional y espacial de las distintas áreas de negocio, así como con un Reglamento Interno de Conducta y un Manual de Procedimientos con los mecanismos necesarios para evitar conflictos de intereses entre las distintas sociedades integrantes del Grupo N+1.

ii. Riesgo derivado de la gestión de las participadas

La Entidad Gestora de DINAMIA no interviene en la gestión diaria de la actividad desarrollada por las compañías participadas, lo cual podría implicar una pérdida de control sobre la operativa diaria de las participadas por parte de aquella. No obstante, la Entidad Gestora, a través de su equipo de profesionales, cuenta con presencia en los órganos de administración de las compañías participadas que intenta replicar, en la medida de lo posible, la estructura de la participación en el capital social. Asimismo, las facultades del equipo directivo de las compañías participadas se encuentran limitadas, e igualmente existen materias reservadas que deben ser objeto de consulta en los respectivos órganos de administración. Dichas medidas evitan o minimizan significativamente el riesgo referido en este apartado.

Riesgo de conflictos de intereses derivado de la coinversión con los Fondos

DINAMIA coinvierte, por regla general, al 50% con los Fondos (N+1 Private Equity Fund I y con N+1 Private Equity Fund II), en las condiciones que se establecen en los apartados 5.1.5 y 6.4 del Documento de Registro.

Los acuerdos de coinversión con los Fondos permiten a DINAMIA acceder a un universo mayor de compañías, y a compañías de mayor tamaño, junto con un socio cuyos intereses se encuentran alineados con los de la Sociedad, lo cual evita o minimiza de manera significativa la generación de conflictos de intereses, y refuerza la posición de la Sociedad tanto en las inversiones como en las desinversiones.

No obstante, el hecho de que los Fondos se configuren como entidades con una duración determinada, y con un patrimonio cerrado total cerrado en el momento de su constitución, podría ocasionar, tal y como se menciona en los apartados 5.1.5 y 14.2 del Documento de Registro, que se produjesen conflictos entre los intereses de DINAMIA y los Fondos ante potenciales inversiones complementarias en las participadas en las que coinvierten respectivamente, a fin de dar a éstas un mayor apoyo financiero, o ante potenciales operaciones de desinversión en entornos de crisis económica.

Los regímenes de coinversión de DINAMIA con los Fondos están sujetos a la conveniencia de las inversiones para ambas entidades, por lo que en caso de que la Sociedad no esté interesada o se vea perjudicada por la realización de una inversión en concreto, no está obligada a acometerla.

La duración determinada de los Fondos, conlleva que en sus reglamentos de constitución se establezca un horizonte temporal para realizar las desinversiones, lo que podría implicar un conflicto de intereses entre DINAMIA y los mismos en el momento de decidir que se acometan tales operaciones de desinversión. Ello no obstante, tal y como se menciona en el apartado 14.2 del Documento de Registro, en aquellos supuestos en los que las desinversiones conlleven un efecto negativo para DINAMIA o los Fondos se informará previamente al Consejo de Administración de DINAMIA y al respectivo Comité Asesor de los Fondos para

analizar las posibles alternativas para solventar la situación.

En particular, el Fondo N+1 PEF I ha sido constituido con una duración determinada y cuenta con un período de inversión que finalizó en diciembre de 2007 (y que permite inversiones en las compañías ya participadas en los 3 años siguientes) y un período de desinversión que finalizará en diciembre de 2015 (sin perjuicio de eventuales acuerdos para prorrogarlo). Las inversiones complementarias que este Fondo realice tras el periodo de inversión sólo pueden suponer un 10% del patrimonio total comprometido del Fondo I, lo cual implica que si hubiera que inyectar fondos en alguna sociedad participada en la que coincide con DINAMIA, la capacidad de N+1 PEF I de realizar las referidas inversiones complementarias se encuentra limitada.

La configuración del Fondo I como una entidad con una duración determinada, y con un patrimonio máximo total comprometido, podría afectar, en situaciones extraordinarias, al referido régimen de coinversión, en relación con (i) potenciales inversiones complementarias que fuese conveniente llevar a cabo para inyectar fondos en alguna compañía participada, y (ii) con potenciales operaciones de desinversión en momentos que no fuesen adecuados para DINAMIA a juicio de la Entidad Gestora, las cuales podrían generar un conflicto entre los intereses de DINAMIA y el Fondo I. El apartado 5.1.5 del Documento de Registro detalla las posibles soluciones en caso de que se produjera alguno de estos supuestos.

Riesgo de no repartir dividendos

La Sociedad ha venido repartiendo un dividendo de importe constante por acción a sus accionistas en el pasado, no vinculado a los resultados generados por la misma. No obstante, existe el riesgo de que la Sociedad no pudiera mantener la cuantía del dividendo por acción mantenida hasta la fecha, o en su extremo el mantenimiento del dividendo, como consecuencia de diversos factores, siendo los más relevantes: (i) el aumento del número de acciones una vez se lleve a cabo el aumento de capital objeto del presente Folleto que implicaría, de mantenerse la cuantía del dividendo por acción constante, un mayor desembolso para la Sociedad en concepto de dividendos, y (ii) una limitada posición de tesorería que la Sociedad pudiera tener, fruto de las inversiones que hubieran podido tener lugar, unidas a la imposibilidad o inconveniencia de materialización de desinversiones de su cartera.

2. FACTORES DE RIESGO PARA LOS VALORES OFERTADOS Y/O ADMITIDOS A COTIZACIÓN

Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente del aumento de capital objeto del presente Folleto serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante un período de diecisiete días naturales desde el día siguiente al de la publicación del anuncio de la ampliación de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. DINAMIA no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo en las referidas Bolsas durante

ese período o que, a lo largo del mismo vaya a haber suficiente liquidez para los mencionados derechos.

Asimismo, dado que el precio de negociación de los derechos depende del precio de negociación de las acciones ordinarias, una eventual caída significativa de la cotización de las acciones de DINAMIA podría afectar negativamente al valor de los derechos de suscripción preferente. DINAMIA no puede asegurar a los titulares de derechos de suscripción preferente que el precio de cotización de las acciones de DINAMIA no caiga por debajo del precio de suscripción de las acciones después de que los titulares de los derechos de suscripción preferente hayan decidido ejercitarlos. Si esto ocurriese, los titulares de derechos de suscripción preferente se habrán comprometido a adquirir acciones de nueva emisión a un precio superior al precio de mercado y, por tanto, sufrirán una pérdida.

Irrevocabilidad de las suscripciones

Los accionistas que ejerciten derechos de suscripción de los que sean titulares y los inversores que los adquieran y ejerciten durante el Periodo de Suscripción Preferente no podrán revocar las suscripciones realizadas.

Las órdenes de suscripción de acciones en los Periodos de Asignación de Acciones Adicionales y de Asignación Discrecional son asimismo irrevocables e incondicionales por lo que tampoco podrán revocarse las suscripciones realizadas en estos periodos.

Inexistencia de compromisos de *lock-up*

Las ventas de un número sustancial de acciones de DINAMIA en el mercado tras el aumento de capital, o la percepción de que estas ventas se puedan producir, podrían afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de DINAMIA o a la posibilidad para la Sociedad de captar en el futuro capital adicional mediante nuevas ofertas públicas de suscripción de acciones.

Estas ventas podrían producirse al no existir ningún acuerdo de no transmisión de acciones (*lock up*) por parte de los accionistas significativos de DINAMIA, ningún compromiso de mantenimiento de la inversión, ni ninguna prohibición temporal de venta por parte de los destinatarios de las acciones emitidas en el presente aumento de capital.

No obstante lo anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad ha asumido el compromiso de no emitir acciones u otros valores que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones de DINAMIA ni proponer su emisión a la Junta General, hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación en las Bolsas de Valores de las nuevas acciones que se emitirán en el marco del aumento de capital objeto del presente Folleto.

Mercado para las acciones

No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar en el mercado, una vez cerrado el aumento de capital objeto del presente Folleto, a un precio igual o similar al

precio de suscripción (10 euros por acción), a pesar de que el descuento de dicho precio de suscripción respecto al precio medio de cotización de la acción de DINAMIA durante los últimos 6 meses a contar desde el 16 de noviembre de 2009 sea de un 8,55% y que el valor teórico de la acción post ampliación sea de 10,675 euros por acción (precio de la acción a 16 de noviembre de 2009 ex derecho) o de 10,701 euros por acción (precio medio de la acción ex derecho de los últimos 6 meses) y por lo tanto, los titulares de acciones ordinarias que acudan al aumento de capital podrían incurrir en minusvalías.

Volatilidad de la cotización

El precio de las acciones de DINAMIA en el mercado puede ser volátil. Factores tales como la evolución de los resultados de explotación de la Sociedad o de la valoración de su cartera de participadas, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre DINAMIA o en el sector de capital riesgo, así como en las condiciones globales de los mercados financieros podrían tener un efecto negativo en la cotización de las acciones de la Sociedad. Por otra parte, en los últimos meses, los mercados de valores en España y en el mundo han sufrido importantes volatilidades en términos de volumen de contratación y precios de cotización de los valores. Esta volatilidad podría tener efectos adversos en el precio de cotización de las acciones y, en concreto, sobre DINAMIA, con independencia de cuál sea la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad. En el período de un año comprendido entre el 16 de noviembre de 2008 y el 16 de noviembre de 2009 la volatilidad media del precio de la acción de DINAMIA ha sido del 39,6% con un máximo de 11,79 euros y un mínimo de 6,56 euros, frente a una volatilidad del índice IBEX-35 del 28,4% y una volatilidad del 20,2% del índice IBEX-Small Caps, del que DINAMIA forma parte. El precio de la acción de DINAMIA a 16 de noviembre de 2009 ascendía a 10,90 euros y los precios de la acción a 16 de noviembre de 2008 y a 16 de noviembre de 2009 eran respectivamente de 10,05 euros y de 10,90 euros.

Valor de reducida capitalización bursátil

La capitalización bursátil de DINAMIA al cierre de la sesión del 16 de noviembre de 2009 era de 130,47 millones de euros y esa misma cifra a 31 de diciembre de 2008 y de 2007 era de 110,12 y 251,13 millones de euros respectivamente, con una capitalización bursátil del capital flotante (*free-float*) de la Sociedad a 16 de noviembre de 2009 de 57,62 millones de euros. El índice IBEX-Small Caps, del que DINAMIA forma parte, engloba a 30 sociedades con capitalizaciones bursátiles de entre 80 y 728 millones de euros, mientras que la de la compañía de menor capitalización del IBEX-35 ascendía a 1.581 millones de euros, a 16 de noviembre de 2009, por lo que DINAMIA puede considerarse un valor de pequeña capitalización. Estos valores suelen caracterizarse por su mayor sensibilidad a las órdenes de operadores, una menor profundidad y una volatilidad alta. El volumen medio de contratación diario de DINAMIA durante los últimos doce meses a contar desde el 16 de noviembre de 2009 ha sido de 18.156 títulos valores. El ratio de rotación anual del capital asciende al 38,2% durante los últimos 12 meses a contar desde el 16 de noviembre de 2009. Si se ajusta el número de acciones de la Sociedad por su capital flotante (*free-float*), el ratio asciende al 86,6%. El ratio de capitalización bursátil del capital flotante (*free-float*) sobre el total de la capitalización a 16 de noviembre de 2009 ascendía aproximadamente al 44%.

Dilución por no ejercicio de los derechos de suscripción preferente

Dado que con la ampliación de capital objeto del presente Folleto se emitirán acciones nuevas ordinarias de DINAMIA, aquellos accionistas que no ejerciten sus derechos de suscripción preferente verán diluida su participación en el capital de DINAMIA en hasta un 25% de su participación actual, en caso de que se suscribiera el 100% de las acciones nuevas emitidas. En caso de que se suscribiera el 50% de las acciones nuevas emitidas, aquellos accionistas que no ejerciten sus derechos de suscripción preferente verán diluida su participación en el capital social de DINAMIA en hasta un 14% aproximadamente de su participación actual. En caso de que se suscribiera el 27% del capital social previo a la ampliación que representan, aproximadamente y en su conjunto, los titulares de acciones que han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital objeto del presente Folleto, los accionistas que no ejerciten sus derechos de suscripción preferente verán diluida su participación en el capital de DINAMIA en hasta un 8% aproximadamente de su participación actual.

Asimismo, aún en el caso de que un accionista transmitiese sus derechos de suscripción preferente no ejercitados, el precio que reciba como contraprestación podría no ser suficiente para compensarle completamente por la dilución de su participación en el capital de DINAMIA como consecuencia de la ampliación de capital a que se refiere este Folleto. Además, finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán y los accionistas que no hayan ejercitado sus derechos no se verán compensados de ninguna forma.

* * * * *

III. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables de la nota sobre valores

DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A. (en lo sucesivo, “DINAMIA”, “la Sociedad” o “el Emisor”), entidad con domicilio social en Madrid, calle Padilla, número 17, y con CIF número A-81.862.724 y CNAE número 6523, inscrita en el registro de Sociedades de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en lo sucesivo, “CNMV”) con el número 21, a través de D. Federico Pastor Arnauda, con Documento Nacional de Identidad número 21.641.701-N, Consejero Delegado de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A., sociedad en la que DINAMIA tiene delegada la gestión de su patrimonio y sus activos (la “Entidad Gestora”), quien actúa en nombre y representación de la Sociedad, como apoderado en virtud de los poderes vigentes y otorgados al efecto en su favor, por el Consejo de Administración de la Sociedad, en su sesión celebrada el 17 de noviembre de 2009, asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota sobre las Acciones.

1.2 Declaración de las personas responsables de la nota sobre valores

DINAMIA, a través de D. Federico Pastor Arnauda, en su calidad de apoderado especialmente facultado para ello, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase el epígrafe II “Factores de Riesgo” Apartado 2 anterior.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración sobre el capital circulante

Con la información disponible a fecha de registro del presente Folleto, DINAMIA considera que los recursos de tesorería de los que dispone en la actualidad, unidos a los que espera generar en los próximos 12 meses, esto es, aproximadamente hasta el cierre del ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2010 serán suficientes para atender los requisitos mínimos operativos de la Sociedad. En la siguiente previsión de origen y aplicación de fondos, (i) se ha asumido la hipótesis de que DINAMIA no realice ninguna inversión ni desinversión en el periodo considerado, y (ii) no se ha tenido en cuenta la política de remuneración al accionista.

Respecto de los orígenes de fondos para el último trimestre del ejercicio 2009, la Sociedad cuenta con los siguientes:

1. La posición de tesorería a 30 de septiembre de 2009, conforme a la declaración intermedia de gestión publicada por la Sociedad, era de 44,7 millones de euros.
2. Los ingresos financieros previstos para el último trimestre del ejercicio 2009 como consecuencia de la gestión de la tesorería disponible ascienden a aproximadamente 0,1 millones de euros.

Por tanto, DINAMIA contaría para el último trimestre del ejercicio 2009 con una tesorería de 44,8 millones de euros en total.

En cuanto a las aplicaciones de fondos previstas para este mismo período, se incluye una estimación de aquellas salidas de caja necesarias para el normal desarrollo de la actividad de la Sociedad:

1. La comisión de gestión de la Entidad Gestora correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2009 por importe aproximado de 0,7 millones de euros.
2. Una aportación adicional al fondo Electra Partners Club 2007 LP en el que participa la Sociedad por importe de 0,1 millones de euros. Esta aportación se ha realizado en el mes de octubre de 2009.
3. Los gastos corrientes previstos para este último trimestre de 2009 ascenderían a aproximadamente 0,1 millones de euros.

En total supondrían una salida de caja de 0,9 millones de euros, por lo que la posición neta de caja de DINAMIA a cierre del ejercicio 2009 ascendería a 43,9 millones de euros.

En el ejercicio 2010 los orígenes de fondos se espera que sean los siguientes:

1. La posición de tesorería a 1 de enero de 2010 sería de 43,9 millones de euros.
2. Los ingresos financieros previstos para el ejercicio 2010 como consecuencia de la gestión de la tesorería disponible ascenderían a 0,4 millones de euros.

Por tanto DINAMIA contaría con orígenes de fondos por un total de 44,3 millones de euros.

Respecto de las aplicaciones de fondos esperadas para el ejercicio 2010 se incluye una estimación de aquellas salidas de caja necesarias para el normal desarrollo de la actividad de la Sociedad:

1. La comisión de gestión de la Entidad Gestora correspondiente al ejercicio 2010 por importe aproximado de 3,5 millones de euros.
2. Una aportación adicional estimada al fondo Electra Partners Club 2007 LP por importe de alrededor de 2,2 millones de euros. Para estimar esta aportación se ha

tomado como base el importe comprometido no aportado hasta el 31 de diciembre de 2009 que asciende a 6 millones de libras esterlinas (aproximadamente 6,6 millones de euros) y el período de inversión del fondo del que restan 3 años.

3. Los gastos corrientes estimados en el ejercicio 2010 que está previsto que asciendan a aproximadamente 0,3 millones de euros correspondientes fundamentalmente a servicios de profesionales independientes y a la remuneración del órgano de administración de la Sociedad. No se incluyen en este importe estimado los posibles gastos de asesoramiento asociados a las actividades de inversión y desinversión de la cartera cuyo devengo y volumen depende exclusivamente de las características de cada operación al asumirse como hipótesis que no se materializan operaciones de ningún tipo en el período. Los importes incurridos por la Sociedad por este concepto en los ejercicios 2007 y 2008 ascendieron a 106 miles de euros y 602 miles de euros, respectivamente.

Las salidas de caja totales serían por tanto de un total de 6 millones de euros.

Por tanto, sin tener en cuenta eventuales inversiones o desinversiones en sociedades participadas ni el eventual pago de dividendos, la Sociedad contaría a cierre del ejercicio 2010 con 38,3 millones de euros de tesorería. Conviene destacar que el escenario anterior puede considerarse conservador en la medida en que (i) asume que no se realizaría ninguna desinversión en los próximos 12 meses, siendo la desinversión de su cartera la principal fuente de tesorería de DINAMIA, y (ii) no tiene en cuenta los fondos que eventualmente podrían obtenerse del aumento de capital objeto del presente Folleto.

Con el nivel de caja anteriormente señalado podría realizarse alguna inversión, proceder al reparto de dividendos o incluso ambas cosas (dependiendo del importe tanto de la inversión considerada como de los dividendos que la Junta acordase repartir, en su caso).

Asimismo, si se suscribiera el aumento de capital objeto del presente Folleto en su totalidad, ello supondría una entrada de tesorería de aproximadamente 39,9 millones de euros. En el supuesto de que se suscribiera el 50% de la ampliación de capital, la tesorería aumentaría en 20,0 millones de euros y si se suscribiera la ampliación de capital en un 27% del capital social (porcentaje que se corresponde, en su conjunto, con el que obra en manos de los titulares de acciones que han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital) la tesorería se incrementaría en 10,7 millones de euros, a los que habría que añadir los 38,3 millones de euros que se estiman para el cierre de 2010.

En cuanto al importe para el pago de dividendos, dependerá de lo que, en su caso, acuerde la Junta General de Accionistas y de si se realiza (y en qué grado) la ampliación de capital objeto del presente Folleto. En el último ejercicio se han repartido dividendos por importe aproximado de 8,4 millones de euros.

3.2 Capitalización y endeudamiento

A continuación, se proporciona una declaración de la capitalización y del endeudamiento (distinguiendo entre endeudamiento garantizado y no garantizado, endeudamiento asegurado y no asegurado) relativa al 30 de septiembre de 2009 (fecha no anterior a 90 días de la fecha de registro del Folleto). El endeudamiento también incluye el endeudamiento indirecto y contingente.

Millones de Euros Datos DINAMIA	Situación a 30 de septiembre de 2009	Situación a 31 de diciembre de 2008 ⁽³⁾
CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO		
A. Total Deuda a corto plazo	-	-
Garantizada ⁽¹⁾	-	-
Asegurada ⁽²⁾	-	-
No garantizada / No asegurada	-	-
B. Total Deuda a largo plazo	-	-
Garantizada ⁽¹⁾	-	-
Asegurada ⁽²⁾	-	-
No garantizada / No asegurada	-	-
C. Fondos propios	182	198
Capital social	36	36
Reserva legal	7	7
Otras reservas	148	191
Resultado	-9	-36
TOTAL PASIVO (A+B+C)	182	198
D. Liquidez	45	45
Efectivo	10	22
Inversiones financieras temporales	35	23
Valores mobiliarios	-	-
E. Deuda financiera a corto plazo	-	-
E.1 Deuda bancaria a corto plazo	-	-
E.2 Vencimiento a corto plazo de deuda a largo plazo	-	-
E.3 Otra deuda financiera a corto plazo	-	-
F. Deuda financiera neta a corto plazo (E-D)	-45	-45
G. Deuda financiera a largo plazo	-	-
G.1 Deuda bancaria a largo plazo	-	-
G.2 Bonos emitidos	-	-
G.3 Otros préstamos a largo plazo	-	-
H. Deuda financiera neta (F+G)	-45	-45

1. Deudas garantizadas con garantías personales.
2. Deudas garantizadas con garantías reales.
3. Según cuentas anuales del ejercicio 2008

En el caso de que se suscribiera el 100% de la ampliación de capital objeto del presente Folleto a un precio de 10 euros por acción, el capital social se vería incrementado hasta 47,9 millones de euros y la liquidez hasta 84,9 millones de euros. Este incremento de saldos tendría efecto sobre los fondos propios que alcanzarían 221,9 millones de euros y la deuda financiera neta que pasaría a -84,9 millones de euros.

Si tomamos como supuesto que se suscribiera únicamente el 50% de la ampliación de capital a ese mismo precio, el capital social se vería incrementado hasta 41,9 millones de euros y la liquidez hasta 65,0 millones de euros. Este incremento de saldos tendría efecto sobre los fondos propios que alcanzarían 202,0 millones de euros y la deuda financiera neta que pasaría a -65,0 millones de euros.

En el supuesto de que se suscribiera el 27% del capital social previo a la ampliación (que representan, aproximadamente y en su conjunto, los titulares de acciones que han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital objeto del presente Folleto), el capital social se vería incrementado hasta 39,1 millones de euros y la liquidez hasta 55,7 millones de euros. Este incremento de saldos tendría el correspondiente efecto sobre los fondos propios que alcanzarían 192,7 millones de euros y sobre la deuda financiera neta que pasaría a -55,7 millones de euros.

Dada la liquidez de la Sociedad en la fecha de los datos que recoge la tabla anterior y el escaso nivel de endeudamiento de la misma, la Sociedad se encuentra con una deuda financiera neta negativa.

Al margen de lo anterior, conviene destacar que el balance de la Sociedad a 31 de diciembre de 2008 que se incluye en los apartados 6.4. y 20.1 siguientes del Documento de Registro recoge, bajo el epígrafe de “Provisiones a largo plazo”, 12.343 miles de euros, importe que corresponde a la previsión de la comisión de éxito a favor de la Entidad Gestora.

Cabe señalar que las Cuentas Anuales correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 de la Sociedad no recogen la financiación de las sociedades vehículo a través de las cuales DINAMIA ha invertido en determinadas sociedades en las que participa, ya que las mismas no consolidan con DINAMIA.

En cuanto a las garantías concedidas a otras entidades, la Sociedad tiene pignoradas acciones de algunas de sus sociedades participadas (véase el detalle en el apartado 6 del Documento de Registro). Concretamente, la totalidad de las acciones de High Tech Hotels & Resorts, S.A. (High Tech), Emfasis Billing & Marketing Services, S.L. (Emfasis), HP Health Clubs Iberia, S.A. (Holmes Place), Gestión Integral Novolux Internacional, S.L. (Christer), Servicio de Venta Automática, S.A. (Serventa), Colegios Laude, S.L., Colegios Laude II, S.L. (Laude), Alcad S.L. (Alcad), ZIV Aplicaciones y Tecnología S.L. (ZIV), MBA Incorporado, S.L. (MBA) y Bestin Supply Chain, S.L. (Bestin) se encuentran pignoradas al 30 de septiembre de 2009 como garantía de préstamos concedidos a estas sociedades por determinadas entidades financieras.

Adicionalmente, DINAMIA tiene avales, concedidos por las entidades bancarias Banco Cooperativo Español y Banca March, por un importe total máximo de 1.690 miles de euros

La Sociedad tiene un compromiso de inversión en Electra Partners Club 2007, LP de 10 millones de libras esterlinas, del cual a la fecha de registro del presente Folleto se ha desembolsado el 30,60%, siendo ésta la única inversión denominada en moneda extranjera.

3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/Oferta

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún tipo de vinculación o interés económico significativo que sea importante para la emisión entre las entidades que han participado en la Oferta que se mencionan en el apartado 10.1 de esta Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero en relación con la Oferta y la que se señala a continuación.

Conforme a lo señalado en el apartado 5.4.3 siguiente de la presente Nota sobre las Acciones, en el Contrato que DINAMIA ha suscrito con Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España (como la Entidad Colocadora, tal y como ésta se define en el presente Folleto) se establece que dicha Entidad Colocadora contará con la colaboración de la entidad Nmás1 Agencia de Valores, S.A. (perteneciente al Grupo N+1 al que pertenece asimismo la Entidad Gestora de DINAMIA) como Entidad Colocadora Asociada para realizar la colocación de las Acciones Nuevas entre los inversores a los que se dirige la ampliación de capital en los distintos Periodos (de Suscripción Preferente, Segunda Vuelta y Tercera Vuelta). Los términos y condiciones de la colaboración de Nmás1 Agencia de Valores, S.A. como Entidad Colocadora Asociada se recogen en el apartado 5.4.3 siguiente de la Nota sobre las Acciones.

3.4 Motivos de la Oferta y destino de los ingresos

La ampliación de capital objeto del presente Folleto tiene como finalidad principal incrementar la tesorería de la Sociedad para acometer futuras inversiones en nuevas sociedades objeto de su actividad.

DINAMIA, conforme al ritmo normal del negocio, evalúa continuamente oportunidades de inversión en nuevas compañías. Aunque se prevé una moderación del decrecimiento a nivel nacional en 2010 previa al crecimiento de la economía previsto para los años siguientes, comenzando en 2011, se espera que desde el momento actual y en especial a lo largo de los dos próximos años, se generen oportunidades de inversión para DINAMIA por la mencionada recuperación así como por la evolución de los múltiplos de compra, siendo más atractivos actualmente que en sus niveles históricos. Asimismo, la materialización de las mencionadas oportunidades de inversión dependerá de la disponibilidad de financiación bancaria y en consecuencia de la mejora del mercado crediticio.

En relación con lo anterior, y dado que el contexto actual general no es propicio para hacer líquidas las inversiones de la cartera de la Sociedad, para poder mantener el ritmo inversor de DINAMIA es necesario el aumento de su posición de tesorería, al objeto de que DINAMIA pueda seguir realizando nuevas inversiones que puedan generar valor para la Sociedad y sus accionistas.

Por ello, el Consejo de Administración de DINAMIA ha considerado la realización de un aumento del capital de la Sociedad como la alternativa más conveniente para financiar futuras inversiones, ya que no es política de la Sociedad endeudarse para llevar a cabo nuevas inversiones.

Tal y como se recoge en el apartado 3.1 anterior, DINAMIA, con la información actualmente disponible, considera que los recursos de tesorería de los que dispone en la actualidad, unidos a la previsión de flujos de tesorería de acuerdo a la estimación de orígenes y aplicaciones de fondos para los ejercicios 2009 y 2010 serán suficientes para atender los requisitos mínimos operativos de la Sociedad, no permitiendo, no obstante, acometer las nuevas oportunidades de inversión que previsiblemente aflorarán.

A estos efectos, es preciso aclarar que, atendiendo a la naturaleza del negocio de DINAMIA, dichas entradas y salidas de cajas recurrentes se corresponden principalmente con la remuneración de la tesorería de la Sociedad y los gastos corrientes de la misma (básicamente comisión de gestión de la Entidad Gestora y otros gastos de asesoramiento), respectivamente, tal y como se ha comentado en el apartado 3.1 anterior.

Según la estimación recogida en el apartado 3.1 anterior, la tesorería a finales del ejercicio 2009, según previsiones de la Sociedad, ascendería a 43,9 millones de euros, y a finales del ejercicio 2010 ascendería a 38,3 millones de euros, en un escenario en el que no se realizase ninguna inversión ni desinversión (y, por tanto, no hubiera gastos relacionados con dichas inversiones o desinversiones), y en el que no se tienen en cuenta la política de remuneración al accionista o los fondos que podrían obtenerse del aumento de capital objeto del presente Folleto.

Por ello, resulta conveniente para la Sociedad la obtención de nuevos fondos que le permitan disponer de una situación de su tesorería suficientemente holgada como para poder aprovechar las oportunidades de inversión que puedan aflorar en los ejercicios 2010 y 2011 y considerar la posibilidad de remunerar a sus accionistas. Partiendo de la base de tesorería prevista para el ejercicio 2010, y teniendo en cuenta el aumento de capital objeto del presente Folleto, se prevé de forma estimativa que se destinaría la práctica totalidad de los fondos (entendiendo por éstos los disponibles tras los consumos mínimos anuales de caja junto con los que se obtendrían del aumento de capital) a la realización de nuevas inversiones y se destinaría un importe que no superaría el 10% del total de los mencionados fondos a inversiones en compañías de la cartera actual (en torno a 6-8 millones de euros durante los dos próximos ejercicios, 2010 y 2011).

El apartado 3.1 anterior recoge, a efectos ilustrativos, la estimación de la previsión de tesorería de DINAMIA.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor

Los valores a los que se refiere el presente Folleto son acciones ordinarias de DINAMIA de tres (3) euros de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma clase y serie y con los mismos derechos que las restantes acciones de DINAMIA actualmente en circulación (en lo sucesivo, las “**Acciones Nuevas**”).

La Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, entidad dependiente de la CNMV, asignará un Código ISIN para identificar a las Acciones Nuevas objeto del presente aumento de capital. No obstante lo anterior, este Código ISIN tendrá carácter transitorio y se unificará con el Código ISIN de las restantes acciones de DINAMIA, cuyo número es el ES0126501131, con anterioridad al momento de admisión a negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores

La emisión de las Acciones Nuevas de la Sociedad a la que se refiere el presente Folleto se rige por lo dispuesto en la legislación española y, en concreto, por las disposiciones del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en lo sucesivo, la “**Ley de Sociedades Anónimas**”) y de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en lo sucesivo, la “**Ley del Mercado de Valores**”), y de sus respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

4.3 Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de la llevanza de las anotaciones

Las Acciones Nuevas de DINAMIA objeto del presente aumento de capital serán acciones nominativas y estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta. La entidad encargada de la llevanza del registro contable de dichas acciones será la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 1 y sus entidades participantes autorizadas (en adelante, las “**Entidades Participantes**”).

4.4 Divisa de la emisión de los valores

Las Acciones Nuevas de la Sociedad a las que se refiere el presente Folleto están denominadas en euros (€).

4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos

El titular de las Acciones Nuevas tendrá los derechos y obligaciones inherentes a su condición de accionista recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de DINAMIA. Los suscriptores de las Acciones Nuevas adquirirán la condición de accionistas de la Sociedad cuando dichas Acciones sean inscritas a su nombre en los registros contables de Iberclear y de sus Entidades Participantes.

– Derechos de dividendos:

- Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos

Las Acciones Nuevas que se emitan en virtud del presente aumento de capital tendrán los mismos derechos económicos que las restantes acciones de DINAMIA actualmente en circulación. Las Acciones Nuevas darán derecho a participar en los dividendos cuya distribución se acuerde a partir de la fecha en que queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables. En particular, las Acciones Nuevas participarán de los resultados de la Sociedad desde el 1 de enero de 2009, por lo que sus titulares tendrán derecho a percibir el importe íntegro de los dividendos que se acuerde distribuir, en su caso, con cargo a los resultados del ejercicio 2009.

Se hace constar que a la fecha de registro del presente Folleto no existen dividendos activos con cargo a ejercicios anteriores al 1 de enero de 2009 ni cantidades a cuenta de dividendos del ejercicio 2009 pendientes de pago a los accionistas de DINAMIA.

Al igual que las demás acciones que componen el capital social, las Acciones Nuevas no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

- Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad

Los rendimientos que produzcan las Acciones Nuevas podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir de cinco años. El beneficiario de dicha prescripción será DINAMIA.

- Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que puedan ser de aplicación (véase apartado 4.11 siguiente).

- Tasa de dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos

Las Acciones Nuevas, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de DINAMIA acuerde un reparto de ganancias sociales.

Véase el apartado 20.7 siguiente del Documento de Registro en relación con la política de dividendos.

– **Derechos de asistencia y voto**

Los suscriptores de las acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente Folleto tendrán el derecho de asistir y votar en la Junta General de Accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de DINAMIA.

La convocatoria de la Junta General de Accionistas se realizará mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para la celebración de la Junta. El anuncio se remitirá como Hecho Relevante a la CNMV y se incluirá en la página Web de la Sociedad.

El anuncio de convocatoria contendrá las menciones exigidas por la Ley y, en particular, las siguientes:

- a) Lugar, fecha y hora de la reunión en primera y, en su caso, segunda convocatoria, debiendo mediar entre la primera y la segunda reunión, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas.
- b) El orden del día de la Junta, redactado con claridad y precisión, que comprenderá los asuntos que han de tratarse en la reunión.
- c) Los requisitos exigidos para poder asistir a la Junta y los medios de acreditarlos ante la Sociedad.
- d) El derecho de los accionistas de hacerse representar en la Junta por otra persona, aunque ésta no sea accionista, y los requisitos y procedimientos para ejercer este derecho.
- e) El derecho de información que asiste a los accionistas y la forma de ejercerlo.
- f) Los medios de comunicación a distancia que, de conformidad con la Ley, los Estatutos, y el Reglamento de la Junta pueden utilizar los accionistas para hacer efectivos sus derechos de información, representación y eventual

revocación, agrupación, y voto, así como los requisitos, plazos y procedimientos establecidos para su utilización.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas, no se requiere la titularidad de un número mínimo de acciones para poder asistir a la Junta General. Asimismo, el artículo 9 del Reglamento de la Junta General de DINAMIA establece que podrán asistir a la Junta General los accionistas que sean titulares de acciones con cinco días de antelación como mínimo al señalado para la celebración de la Junta, y se hallen inscritos como tales (i) en los respectivos registros de alguna de las Entidades Participantes en Iberclear, las cuales facilitarán las correspondientes tarjetas de asistencia que tendrán eficacia legitimadora frente a la Sociedad y/o (ii) en el Libro Registro de acciones nominativas de la Sociedad. Por tanto, los accionistas deberán asistir a la Junta provistos de dichas tarjetas de asistencia o del documento que, conforme a Derecho, les acredite como tales.

Cada acción da derecho a un voto, sin que existan limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo, en el caso de las personas jurídicas. Los suscriptores de las acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente Folleto tendrán el derecho de asistir a la Junta General de Accionistas y votar personalmente, o de delegar su voto en un tercero, pudiendo otorgarse esta representación en otra persona, aunque no sea accionista, por escrito o mediante medios de comunicación a distancia, ya sean éstos correspondencia postal o electrónica, o cualquier otro, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejercita su derecho de representación.

– **Derechos de suscripción preferentes en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase y de asignación gratuita**

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, los suscriptores de las acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente Folleto tendrán derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la Junta General de Accionistas de DINAMIA, o por el Consejo de Administración en los términos previstos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El plazo mínimo para ejercitar el derecho de suscripción preferente es de 15 días naturales, de conformidad con la Ley de Sociedades Anónimas. Este derecho podrá ejercitarse a través de las Entidades Participantes en Iberclear en donde tengan depositadas sus acciones ordinarias los accionistas de DINAMIA, en los términos previstos en el presente Folleto y en el anuncio del aumento de capital que se publique en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con anterioridad al Periodo de Suscripción Preferente y demás documentación que se ponga a disposición del público con ocasión del aumento de capital objeto del presente Folleto.

Los derechos de suscripción preferente se asignarán a los accionistas de la Sociedad que aparezcan legitimados como tales conforme a los registros contables de Iberclear a las

23:59 horas de Madrid del día de publicación del anuncio del aumento de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital totalmente liberadas con cargo a reservas.

– **Derecho de participación en los beneficios del emisor**

Las acciones que se emiten con ocasión del aumento de capital objeto del presente Folleto conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

El pago de los dividendos a los accionistas se efectuará mediante el correspondiente abono en la cuenta de valores de la Entidad Participante en la que tengan depositadas sus acciones ordinarias en la fecha de pago acordada por el Consejo de Administración de la Sociedad.

– **Derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación**

Las acciones que se emiten con ocasión del aumento de capital objeto del presente Folleto conferirán a sus titulares el derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación, en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación.

A la fecha de registro del presente Folleto, no se han emitido acciones de ninguna clase que tengan preferencia sobre las acciones ordinarias para el reparto de cualquier excedente en caso de liquidación.

– **Derecho de información**

Las acciones representativas del capital social de DINAMIA objeto del presente aumento de capital confieren a sus titulares el derecho de información recogido en el artículo 48.2 d) de la Ley de Sociedades Anónimas, y con carácter particular, en los artículos 112 y 212 del mismo texto legal.

De conformidad con lo establecido en el artículo 212 de la Ley de Sociedades Anónimas, a partir de la convocatoria de la Junta General, cualquier accionista podrá examinar en el domicilio social y obtener de la Sociedad, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma, así como en su caso, las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas.

Asimismo, de conformidad con los citados artículos y con el artículo 10 de los Estatutos Sociales de DINAMIA, desde el día de publicación de la convocatoria de la Junta y hasta el séptimo día anterior al previsto para su celebración, inclusive, los accionistas podrán solicitar del Consejo de Administración, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Además, con la misma antelación y forma, los accionistas podrán solicitar informaciones o aclaraciones o formular

preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la CNMV desde la celebración de la última Junta General. El Consejo de Administración estará obligado a facilitar por escrito la información solicitada hasta el día de la celebración de la Junta General.

El Consejo de Administración estará obligado a facilitar la información solicitada a que se refiere el párrafo anterior, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de dicha información perjudique los intereses sociales. Esta última excepción no procederá cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital.

Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad, durante la celebración de la Junta los accionistas podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que estimen convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día. El Consejo de Administración estará obligado a facilitar esa información en el momento o, en caso de no ser posible, deberá facilitarla por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la Junta General.

– **Cláusulas de amortización**

No procede

– **Cláusulas de conversión**

No procede

4.6 En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido y/o serán creados o emitidos

Acuerdos sociales de emisión

La Junta General Ordinaria de Accionistas de DINAMIA celebrada el 29 de junio de 2006 acordó delegar en el Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de aumentar el capital social por un plazo máximo de 5 años a contar desde el acuerdo de la Junta y fijando el citado Consejo de Administración las condiciones del aumento de capital.

En virtud de la anterior autorización de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de DINAMIA, en su reunión de fecha 17 de noviembre de 2009, acordó aumentar el capital social por un importe nominal de once millones novecientos setenta mil (11.970.000) euros y un importe efectivo de treinta y nueve millones novecientos mil (39.900.000) euros, con derechos de suscripción preferente, mediante la emisión de tres millones novecientos noventa mil (3.990.000) acciones ordinarias de tres (3) euros de valor nominal cada una, con una prima de emisión de siete (7) euros por acción, representadas mediante anotaciones en cuenta, delegando todas las facultades necesarias para ejecutar dicho aumento.

El referido aumento de capital ha sido acordado con derecho de suscripción preferente en favor de los accionistas de DINAMIA en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada tres (3) acciones antiguas que posean dichos accionistas, tal y como se describe en el apartado 5.1.10 siguiente.

Autorizaciones y aprobaciones

De acuerdo con lo establecido en el artículo 12 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras (en adelante, la “Ley 25/2005”), las modificaciones en el proyecto constitutivo, en los estatutos o en el reglamento de gestión de las entidades de capital-riesgo deberán ser autorizadas previamente por la CNMV.

No obstante, el apartado Tres del artículo 12 establece que no requerirán autorización previa, aunque deberán ser comunicadas posteriormente a la CNMV para su constancia en el registro correspondiente, las modificaciones de los estatutos sociales que tengan por objeto las ampliaciones de capital con cargo a reservas y dinerarias de las sociedades de capital-riesgo, así como las ampliaciones de patrimonio de los fondos de capital-riesgo, hasta alcanzar el patrimonio comprometido.

La emisión a la que se refiere el presente Folleto no requiere ninguna otra autorización administrativa previa, aparte del régimen general de aprobación y registro por la CNMV de las ofertas públicas de valores.

4.7 En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores

Como se indica en el apartado 5.1.8 siguiente, está previsto que el cierre del aumento de capital tenga lugar, como máximo, el día 16 de diciembre de 2009, y que al día siguiente 17 de diciembre de 2009 se otorgue la escritura pública de aumento de capital (fecha de emisión), la cual se inscribirá posteriormente (lo que está previsto tendrá lugar el 18 de diciembre de 2009). Una vez desembolsada la ampliación de capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos en una cuenta bancaria abierta a nombre de DINAMIA en la Entidad Agente, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, se declarará cerrada, suscrita y desembolsada la ampliación de capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada la inscripción en el Registro Mercantil, se hará entrega de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, Iberclear y a la Bolsa de Madrid. El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las Acciones Nuevas objeto del aumento de capital.

4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores

No existen restricciones estatutarias ni de otra índole a la libre transmisibilidad de las acciones de DINAMIA, por lo que serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente de aplicación.

4.9 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No procede.

4.10 Indicación de las ofertas públicas de adquisición por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o de las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado

No ha sido formulada ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de DINAMIA durante el presente ejercicio, ni durante el ejercicio 2008.

4.11 Por lo que se refiere al país de origen del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se busca la admisión a cotización:

– Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen

Se facilita seguidamente una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor (incluyendo su desarrollo reglamentario) a la fecha de aprobación del presente Folleto, del régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones Nuevas de DINAMIA a que se refiere esta emisión.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como, por ejemplo, las entidades financieras, las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas o las entidades en atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, la presente descripción tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio Económico en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y de la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a los accionistas.

Por tanto, se aconseja a los potenciales inversores, tanto españoles como extranjeros, que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los potenciales inversores habrán de estar atentos a los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

En particular, se encuentra actualmente en tramitación parlamentaria el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el Año 2010, en cuya virtud se plantea la reforma de diversas disposiciones legislativas en el ámbito fiscal. La reforma planteada afecta, entre otros aspectos, a la tributación en sede del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de las denominadas

“rentas del ahorro” (entre las que se encontrarían los dividendos y las ganancias patrimoniales derivadas, en su caso, de la transmisión de las Acciones Nuevas), que pasarían de tributar a un tipo fijo del 18% a tributar a un tipo del 19% (para los primeros 6.000 euros de renta del ahorro obtenidos por la persona física) y del 21% (para las rentas que excedan los 6.000 euros indicados). No obstante, debe tenerse en cuenta que la reforma podría experimentar cambios durante la correspondiente tramitación parlamentaria, por lo que se recomienda a los potenciales inversores que permanezcan informados acerca de la evolución de la reforma. En cualquier caso, si dicha reforma finalmente se llevara a efecto, parece probable que la carga impositiva que grava los rendimientos del capital mobiliario (por ejemplo, los dividendos) y las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de Acciones, se verá incrementada con respecto a la existente en la actualidad.

1. Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la emisión

1.1. Imposición indirecta

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente, así como la transmisión, en su caso, de los mismos estarán exentos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, según lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (“LMV”), y concordantes de las leyes reguladoras de los citados impuestos.

1.2. Imposición directa

a) Personas físicas residentes a efectos fiscales en territorio español

- Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente:

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”).

- Transmisión de los derechos de suscripción preferente:

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de la adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones de las mismas. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión (véase el apartado “Personas físicas contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas - Ganancias y pérdidas patrimoniales” siguiente). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

b) Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

- Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente:

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre Sociedades ("IS").

- Transmisión de los derechos de suscripción preferente:

La normativa reguladora del IS no contiene ningún precepto relativo a la transmisión de derechos de suscripción preferente, así que la renta que deba integrarse, en su caso, en la base imponible del impuesto vendrá determinada por el resultado contable de dicha operación.

c) Inversores no residentes a efectos fiscales en territorio español

- Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente:

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente no se considera hecho imponible del Impuesto sobre la Renta de no Residentes ("IRnR").

- Transmisión de los derechos de suscripción preferente:

El importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción preferente minorará el valor de la adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, a efectos de futuras transmisiones de las mismas. No obstante, si el importe obtenido llegara a ser superior a dicho valor de adquisición, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente en la fecha en que tenga lugar la transmisión (véase el apartado "Accionistas no residentes en territorio español - Impuesto sobre la Renta de no Residentes - Ganancias y pérdidas patrimoniales" siguiente). Cuando se transmitan derechos de suscripción, pero no en su totalidad, se entenderá que los transmitidos corresponden a los valores adquiridos en primer lugar.

2. *Tributación derivada de la titularidad, adquisición y transmisión de las Acciones Nuevas*

2.1. *Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones Nuevas*

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones Nuevas estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la LMV y concordantes de las leyes reguladoras de los impuestos citados.

2.2. Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones Nuevas

2.2.1 Accionistas residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a los inversores personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (“**TRLIRnR**”).

Se considerarán accionistas residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (en adelante, “**CDI**”) firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**TRLIS**”) aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante, la “**Ley del IRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España a efectos fiscales las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el periodo impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRnR durante el periodo en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos previstos en el artículo 93 de la Ley del IRPF.

2.2.1.1. Personas físicas contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas:

a) Rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 25 de la Ley del IRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, las primas

de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones Nuevas, y, en general, las participaciones en los beneficios de DINAMIA, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

Los rendimientos del capital mobiliario obtenidos por los accionistas como consecuencia de la titularidad de las Acciones Nuevas se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera, en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo fijo del 18% y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la Ley del IRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad (incluyendo la participación en beneficios de DINAMIA), así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas (que no determinará la obtención de renta para sus perceptores), que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculen para participar en los beneficios de una entidad (incluida DINAMIA). Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista o socio de cualquier entidad.

No se aplicará la mencionada exención a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Asimismo, los accionistas soportarán con carácter general una retención a cuenta del IRPF del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta, a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la Ley del IRPF.

b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración de dicho patrimonio darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones Nuevas, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a dichas operaciones que hubieran sido satisfechos por el adquirente o el transmitente, respectivamente.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de las Acciones Nuevas llevadas a cabo por los accionistas se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro del ejercicio en que tenga lugar la alteración patrimonial, gravándose, si el saldo resultante de la integración y compensación en la base imponible del ahorro resultase positivo, al tipo fijo del 18%, con independencia del periodo durante el cual se hayan generado.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las Acciones Nuevas no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de las Acciones Nuevas suscritas no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan los valores que aún permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

La entrega futura de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por DINAMIA a sus accionistas, no constituye renta para estos.

Cuando se trate de acciones parcialmente liberadas, su valor de adquisición será el importe realmente satisfecho. Cuando se trate de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición tanto de éstas como de las que procedan resultará de repartir el coste total de las antiguas entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados que correspondan, considerándose en este último caso como antigüedad de las acciones liberadas la que corresponda a las acciones de las que procedan.

2.2.1.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades:

a) Dividendos

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones Nuevas suscritas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

La participación en los beneficios percibidos de sociedades de capital riesgo disfruta de una deducción del 100% de la cuota íntegra en el IS del socio persona jurídica residente o del contribuyente del IRnR con establecimiento

permanente en España, en aplicación de lo previsto en el artículo 55.3.a) del TRLIS.

Esta deducción es aplicable con independencia del porcentaje de participación y del tiempo de tenencia de la misma por parte del accionista.

En la medida en que dichos beneficios no serán objeto de tributación en sede del accionista, no procede la práctica de retenciones a cuenta sobre los mismos según lo previsto en el artículo 140.4.d) del TRLIS.

b) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones Nuevas

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a éstas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS.

Las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión de las Acciones Nuevas de DINAMIA, por ser ésta una Sociedad de Capital Riesgo, disfrutarán de una deducción en la cuota íntegra por el importe de aplicar el tipo de gravamen al incremento neto de los beneficios no distribuidos que correspondan a la participación transmitida, de acuerdo con el artículo 30.5 del TRLIS. Esta deducción es aplicable con independencia del porcentaje de participación y del tiempo de tenencia de la misma.

No existe obligación de retención en estos supuestos.

2.2.1.3. Impuesto sobre el Patrimonio:

El artículo tercero de la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, ha suprimido el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, tanto para la obligación personal como para la obligación real de contribuir, con efectos a partir del 1 de enero de 2008. Para ello, la citada Ley ha introducido una bonificación del 100% sobre la cuota del impuesto, al tiempo que ha eliminado la obligación de presentar la correspondiente declaración ante la Administración tributaria.

Por tanto, los titulares de las Acciones Nuevas, ya sean residentes o no en territorio español a efectos fiscales, no quedarán gravados por este impuesto.

Por su parte, las personas jurídicas no están sujetas al Impuesto sobre el Patrimonio.

2.2.1.4 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones:

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “**ISD**”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores y sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

Las personas jurídicas, ya sean sujetos pasivos del IS o contribuyentes del IRnR que actúen en España a través de un establecimiento permanente, no tienen la consideración de sujetos pasivos a efectos del ISD. Por tanto, la renta que se genere para aquéllas como consecuencia de la adquisición de las Acciones Nuevas a título gratuito tributará de acuerdo con las normas del IS.

2.2.2. Accionistas no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas sujetos pasivos del IS, y a quienes ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado en el apartado 2.2.1 anterior.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 6 del TRLIRnR.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los CDI celebrados entre terceros países y España.

2.2.2.1 Impuesto sobre la Renta de no Residentes:

a) Rendimientos del capital mobiliario

De acuerdo con el artículo 55.3.b) del TRLIS, no se consideran obtenidas en España y, por tanto, no quedarán sujetas a tributación en España, las participaciones en beneficios distribuidos por sociedades de capital riesgo cuando su perceptor sea una persona física o entidad contribuyente por el IRnR sin establecimiento permanente en territorio español.

Este tratamiento no será aplicable cuando las rentas se obtengan a través de un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal.

b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

De acuerdo con el artículo 55.4.b) del TRLIS, no se considerarán obtenidas en

España y, por tanto, no quedarán sujetas a tributación en España, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones de sociedades de capital riesgo cuando su perceptor sea una persona física o entidad contribuyente del IRnR sin establecimiento permanente en territorio español.

Este tratamiento no será aplicable cuando las rentas se obtengan a través de un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal.

2.2.2.2 Impuesto sobre el Patrimonio:

Véase el apartado 2.2.1.3 anterior.

2.2.2.3 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones:

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades fiscales españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos del ISD y, por tanto, las rentas que obtengan a título lucrativo tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

– **Indicación de si el Emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen**

DINAMIA, en cuanto Emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las Acciones Nuevas, asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de la Oferta

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la Oferta

La oferta de las Acciones Nuevas de la Sociedad a la que se refiere el presente Folleto no está sujeta a ninguna circunstancia que pueda condicionar la efectiva realización de la misma.

5.1.2 Importe total de la emisión/Oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Oferta

Se ofrecen TRES MILLONES NOVECIENTAS NOVENTA MIL (3.990.000) acciones ordinarias de DINAMIA de tres (3) euros de valor nominal cada una, a un precio de emisión de DIEZ (10) euros por acción, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, representadas mediante anotaciones en cuenta, resultando un importe nominal de ONCE MILLONES NOVECIENTOS SETENTA MIL (11.970.000) euros y un importe efectivo de TREINTA Y NUEVE MILLONES NOVECIENTOS MIL (39.900.000) euros. Dicho importe será desembolsado íntegramente mediante aportaciones dinerarias.

Las Acciones Nuevas se emitirán con una prima de emisión de SIETE (7) euros por acción, lo que supone una prima de emisión total de VEINTISIETE MILLONES NOVECIENTOS TREINTA MIL (27.930.000) euros y un nominal de TRES (3) euros por acción con lo que se obtiene un precio de emisión unitario (nominal más prima de emisión) de DIEZ (10) euros por acción, esto es del 333,33% por ciento sobre el valor nominal.

El precio de suscripción supone un descuento del 8,26% sobre el precio de cotización de la acción de DINAMIA a cierre de mercado del 16 de noviembre de 2009 (que fue de 10,90 euros) y un descuento del 8,55% sobre el valor medio de cotización de la acción de la Sociedad en las sesiones bursátiles correspondientes a los 6 meses anteriores a la fecha de registro del presente Folleto (que fue de 10,9344 euros). El precio de suscripción es inferior al valor teórico contable de la acción de DINAMIA que, a 31 de diciembre de 2008, ascendía a 16,49 euros.

El importe nominal global del aumento representa un 33% del capital social de DINAMIA a la fecha de registro del presente Folleto y antes de efectuarse la ampliación de capital objeto del mismo y un 25% después de efectuarse dicha ampliación de capital.

El acuerdo de emisión adoptado por el Consejo de Administración de DINAMIA de fecha 17 de noviembre de 2009, en ejercicio de las facultades otorgadas por la Junta General de 29 de junio de 2006, ha previsto expresamente la posibilidad de suscripción parcial o incompleta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de

Sociedades Anónimas, por lo que, en el supuesto de que el aumento no fuera suscrito íntegramente dentro del plazo fijado para su suscripción, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones realizadas. Al terminar el plazo previsto para la suscripción, el Consejo de Administración o las personas facultadas por éste procederán a determinar el importe definitivo del aumento de capital, lo que se anunciará al público tan pronto como sea posible mediante remisión a la CNMV del correspondiente Hecho Relevante.

5.1.3 Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la Oferta y descripción del proceso de solicitud

Calendario previsto

Se incluye a continuación un calendario estimativo de las principales fases del proceso de aumento de capital objeto del presente Folleto, proceso que se describe con más detalle a continuación.

Actuación	Fecha
Aprobación y registro del Folleto por la CNMV.	19 de noviembre de 2009
Publicación anuncio en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.	20 de noviembre de 2009
Inicio del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales. *	21 de noviembre de 2009
Fin del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales.	7 de diciembre de 2009
Remisión de información sobre peticiones de suscripción durante el Periodo de Suscripción Preferente por las Entidades Participantes a la Entidad Agente (incluye información necesaria para el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales).	8 de diciembre de 2009, antes de las 10h
Transmisión de ficheros de peticiones (periodo de suscripción preferente y periodo de acciones adicionales) por las Entidades Participantes (antes de las 10h). Asignación de las acciones de suscripción preferente.	9 de diciembre de 2009
Fecha de desembolso de las acciones adjudicadas en el Período de Suscripción Preferente (por parte de las Entidades Participantes a la Entidad Agente) (antes de las 11h). Fin del Período de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta), en su caso (máximo 3 días hábiles bursátiles desde el fin del Periodo de Suscripción Preferente). Asignación de Acciones Adicionales y, en su caso, prorrateo.	10 de diciembre de 2009
Fecha de desembolso de las acciones adjudicadas, en su caso, en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (por parte de las Entidades Participantes a la Entidad Agente) (antes de las 11h). Publicación de Hecho Relevante sobre el resultado del Periodo de Suscripción Preferente y del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, y sobre la apertura y duración máxima del Periodo de Asignación Discrecional, en su caso. Inicio del Período de Asignación Discrecional, en su caso (máximo 2 días hábiles bursátiles desde el fin del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales).	11 de diciembre de 2009
Fin del Período de Asignación Discrecional, en su caso	14 de diciembre de 2009
Comunicación a los inversores de las Acciones Nuevas Adjudicadas en el Periodo de Asignación Discrecional.	15 de diciembre de 2009
Fecha de desembolso de las Acciones Nuevas adjudicadas, en su caso, en el Periodo de Asignación Discrecional (antes de las 10h). Cierre del aumento de capital. Publicación de Hecho Relevante sobre el nivel de suscripción en el Periodo de Asignación Discrecional y el importe definitivo del aumento de capital.	16 de diciembre de 2009
Otorgamiento de la escritura pública	17 de diciembre de 2009
Inscripción del aumento de capital en el Registro Mercantil.	18 de diciembre de 2009
Asignación por Iberclear de las referencias de registro de las Acciones Nuevas.	21 de diciembre de 2009
Las Entidades Participantes dispondrán de la información de las referencias de registro de las Acciones Nuevas	22 de diciembre de 2009
Admisión a negociación oficial de las Acciones Nuevas.	28 de diciembre de 2009

* Durante el Período de Suscripción Preferente los Suscriptores Iniciales realizarán órdenes de suscripción de Acciones Nuevas y solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales.

En caso de que no se inicie el Periodo de Asignación Discrecional, ni, en su caso, el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, al haberse suscrito la totalidad de las acciones durante el Periodo de Suscripción Preferente, el calendario se adelantará proporcionalmente, en la medida de lo posible.

Período de Suscripción Preferente

a) Asignación de los derechos de suscripción preferente y plazo de ejercicio de los derechos de suscripción preferente

Tal y como se indica en el apartado 5.1.10 siguiente, en el presente aumento de capital se reconoce a los titulares de acciones de la Sociedad que aparezcan legitimados como tales conforme a los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas de Madrid del día de publicación del anuncio del aumento de capital en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (en adelante, “**BORME**”), el derecho de suscripción preferente de las acciones a emitir, en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada tres (3) acciones antiguas.

Los derechos de suscripción preferente podrán ser ejercitados durante un período de diecisiete (17) días naturales a partir del día siguiente al de la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de las Acciones Nuevas de la Sociedad en el BORME (en lo sucesivo, el “**Período de Suscripción Preferente**”), período durante el cual tales derechos también podrán ser adquiridos en Bolsa. Está previsto que la publicación del referido anuncio tenga lugar el día 20 de noviembre de 2009, previa aprobación y registro de la documentación correspondiente a la emisión por parte de la CNMV. Por tanto, está previsto que el Período de Suscripción Preferente comience el 21 de noviembre de 2009 y finalice el 7 de diciembre de 2009.

b) Transmisibilidad de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que se derivan.

En consecuencia, tendrán derecho de suscripción preferente los titulares de acciones ordinarias de la Sociedad que no hubieran transmitido la totalidad de sus derechos de suscripción preferente, así como los terceros inversores que adquieran tales derechos en el mercado en una proporción suficiente para suscribir Acciones Nuevas (los “**Inversores**” y, conjuntamente con los titulares legitimados, los “**Suscriptores Iniciales**”).

c) Procedimiento de ejercicio de los derechos de suscripción preferente

Para ejercitar los derechos de suscripción preferente, los Suscriptores Iniciales deberán dirigirse a la Entidad Participante en Iberclear en cuyo registro contable tengan inscritos los valores, indicando su voluntad de ejercer el mencionado derecho de suscripción. Las órdenes que se cursen referidas al ejercicio del derecho de suscripción preferente se entenderán formuladas con carácter firme, irrevocable e incondicional.

Cada acción de la Sociedad actualmente en circulación otorgará un derecho de suscripción preferente. Serán necesarios 3 derechos de suscripción preferente para suscribir 1 Acción Nueva.

Los derechos de suscripción preferente no ejercitados durante el Período de Suscripción Preferente se extinguirán automáticamente en el momento de la finalización del mismo.

Durante el Período de Suscripción Preferente, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, en su condición de Entidad Colocadora y Nmás1 Agencia de Valores, S.A., como Entidad Colocadora Asociada (tal y como estos términos se definen con posterioridad) desarrollarán actividades de difusión y promoción activa, con el fin de obtener de los potenciales inversores solicitudes de suscripción sobre las Acciones Nuevas y solicitudes de Acciones Adicionales.

d) Solicitud de Acciones Adicionales

Durante el Período de Suscripción Preferente, al tiempo de ejercer sus derechos de suscripción preferente, los Suscriptores Iniciales podrán solicitar a la Entidad Participante en Iberclear en cuyo registro contable tengan inscritos los valores, la suscripción de Acciones Nuevas adicionales (las “**Acciones Adicionales**”) para el supuesto de que, al término del Período de Suscripción Preferente, quedaran Acciones Nuevas no suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente (las “**Acciones Sobrantes**”) y, por tanto, no se hubiera cubierto el importe total del aumento de capital objeto del presente Folleto.

Para solicitar Acciones Adicionales, los Suscriptores Iniciales deberán haber ejercitado la totalidad de los derechos de suscripción preferente depositados en la Entidad Participante ante la que ejerciten los referidos derechos. Las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales deberán formularse por un importe determinado y no tendrán límite cuantitativo.

Las Entidades Participantes serán responsables de verificar que los Suscriptores Iniciales que soliciten Acciones Adicionales hayan ejercido la totalidad de los derechos de suscripción preferente que tengan depositados con la Entidad Participante en cuestión.

Sin perjuicio de que puedan no ser atendidas en su totalidad, las órdenes relativas a la solicitud de Acciones Adicionales se entenderán formuladas con carácter firme, irrevocable e incondicional.

La adjudicación quedará en todo caso condicionada a la existencia de Acciones Sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente en el Período de Suscripción Preferente. En ningún caso, se adjudicarán a los Suscriptores Iniciales que soliciten Acciones Adicionales un número mayor de acciones de las que hubieran solicitado.

e) Comunicaciones de las Entidades Participantes

Durante el Período de Suscripción Preferente, las Entidades Participantes comunicarán a Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España (la “**Entidad Agente**”), diariamente, y no más tarde de las 17:00 horas, por correo electrónico o, en su defecto, por fax, el número total de Acciones Nuevas suscritas en

ejercicio del derecho de suscripción preferente y el número total de Acciones Adicionales solicitadas, en todos los casos en términos acumulados desde el inicio del Período de Suscripción Preferente.

Las Entidades Participantes deberán comunicar a la Entidad Agente, por cuenta de sus ordenantes y, en su caso, en nombre propio, el volumen total de suscripciones de Acciones Nuevas efectuadas ante ellas y, de forma separada, el volumen total de solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales efectuadas ante ellas no más tarde de las 10:00 horas de Madrid del primer día hábil bursátil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, no más tarde del 8 de diciembre de 2009), siguiendo las instrucciones operativas que a tal efecto se hubieran establecido por la Entidad Agente y por Iberclear. La Entidad Agente, a su vez, informará a la Sociedad sobre los datos totales de suscripción.

Las Entidades Participantes deberán remitir a la Entidad Agente las transmisiones electrónicas de ficheros o, en su defecto, soportes magnéticos con la información de las acciones suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y de las solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales, que deberán cumplir las especificaciones del Cuaderno número 61, formato A1, del Manual de Operaciones con Emisores de la AEB en formato de 120 posiciones, incorporando las modificaciones introducidas por las Circulares de la AEB 857 y 875, no más tarde de las 10:00 horas de Madrid del segundo día hábil bursátil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, no más tarde del 9 de diciembre de 2009).

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones o transmisiones electrónicas de ficheros de las Entidades Participantes que no cumplan cualquiera de los requisitos o instrucciones que para esas comunicaciones se exigen en la presente Nota sobre las Acciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de la Sociedad y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo y forma ante dicha entidad.

Período de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta)

En el supuesto de que, finalizado el Período de Suscripción Preferente, hubiera Acciones Sobrantes, se abrirá el Período de Asignación de Acciones Adicionales (en lo sucesivo, el “**Período de Asignación de Acciones Adicionales**”), con el fin de distribuir las Acciones Sobrantes entre los Suscriptores Iniciales que hubieran solicitado la suscripción de Acciones Adicionales. El Período de Asignación de Acciones Adicionales tendrá una duración máxima de tres (3) días hábiles bursátiles desde la finalización del Período de Suscripción Preferente (según el calendario previsto, del 8 al 10 de diciembre de 2009).

La asignación de Acciones Adicionales tendrá lugar no más tarde de las 17:00 horas del tercer día hábil bursátil siguiente a la fecha de finalización del Período de Suscripción Preferente (esto es, de conformidad con el calendario previsto, el 10 de diciembre de 2009).

A tales efectos, la Entidad Agente procederá a determinar el número de Acciones Sobrantes y las asignará a aquellos Suscriptores Iniciales que hubieran solicitado la suscripción de Acciones Adicionales:

- En el caso de que el número de Acciones Adicionales solicitadas para su suscripción en el Período de Asignación de Acciones Sobrantes fuera igual o inferior al número de Acciones Sobrantes, éstas se asignarán a los peticionarios hasta cubrir íntegramente sus solicitudes.
- En el caso de que el número de Acciones Adicionales solicitadas para su suscripción en el Período de Asignación de Acciones Sobrantes fuera superior al número de Acciones Sobrantes, la Entidad Agente practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de acciones correspondiente al total de las solicitudes de Acciones Adicionales efectuadas. A tal efecto, se dividirá el número de Acciones Sobrantes entre el volumen total de solicitudes adicionales efectuadas y se observarán las siguientes reglas:
 - o En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de acciones a adjudicar.
 - o Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales (es decir, 0,12345 se igualará a 0,123).
 - o Si tras la aplicación de este prorrateo, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se adjudicarán una a una por orden de mayor a menor cuantía de la petición y en caso de igualdad por el orden alfabético de los peticionarios, según la primera posición del campo “Nombre y apellidos o razón social” (en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la petición) a partir de la letra “A”.
 - o El prorrateo será realizado por la Entidad Agente, actuando por cuenta de DINAMIA, de acuerdo con las solicitudes recibidas de las Entidades Participantes, y con posterioridad a la recepción de los ficheros enviados por éstas, no más tarde del día de finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales.

La Entidad Agente comunicará a las Entidades Participantes a través de las que se formularon las respectivas solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales el número de Acciones Nuevas asignadas a los solicitantes, lo que tendrá lugar no más tarde de las 11:00 horas del día hábil bursátil siguiente al de finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales (es decir, según el calendario previsto, el 11 de diciembre de 2009).

Las Acciones Sobrantes asignadas a los solicitantes de Acciones Adicionales en el Período de Asignación de Acciones Adicionales se entenderán suscritas durante el Período de Asignación de Acciones Adicionales.

Una vez que se haya realizado el prorrateo correspondiente a las Acciones Sobrantes, la Sociedad informará a la CNMV de los resultados de la suscripción de acciones en el Periodo de Suscripción Preferente y en el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales, así como si ha sido necesario realizar un prorrateo, mediante la publicación de un Hecho Relevante tan pronto como sea posible.

Período de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta)

En el supuesto de que, finalizado el Período de Asignación de Acciones Adicionales, las acciones suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y el Período de Asignación de Acciones Adicionales no fueran suficientes para cubrir la totalidad de las Acciones Nuevas, quedando por tanto acciones no suscritas (las “**Acciones de Asignación Discrecional**”), la Entidad Agente lo pondrá en conocimiento de la Sociedad no más tarde de las 11:00 horas de Madrid del cuarto día hábil bursátil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (es decir, según el calendario previsto, el 11 de diciembre de 2009).

En este caso, la Entidad Agente procederá a la apertura de un plazo de presentación de solicitudes, en Tercera Vuelta, de la totalidad de las acciones no suscritas, al que podrá acceder tanto cualquier accionista de la Compañía (aunque no hubiera ejercitado sus derechos de suscripción preferente), como personas físicas o jurídicas no accionistas. Dicho período (el “**Periodo de Asignación Discrecional**”) tendrá una duración máxima de dos días hábiles bursátiles desde la finalización del Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (esto es, comenzará el 11 de diciembre y finalizará el 14 de diciembre de 2009, a las 17:00 horas).

Si se abriese el Período de Asignación Discrecional, la Sociedad lo pondría en conocimiento de la CNMV mediante una comunicación de Hecho Relevante indicando la duración del mismo.

Durante el Período de Asignación Discrecional, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, en su condición de Entidad Colocadora y Nmás1 Agencia de Valores, S.A., como Entidad Colocadora Asociada (tal y como estos términos se definen con posterioridad) desarrollarán actividades de difusión y promoción activa, con el fin de obtener de los potenciales inversores solicitudes de suscripción sobre las Acciones de Asignación Discrecional.

Los peticionarios deberán realizar sus solicitudes a través de la Entidad Agente. Las solicitudes, que tendrán un carácter firme e irrevocable e incluirán el número de Acciones de Asignación Discrecional que cada inversor esté dispuesto a suscribir al precio de suscripción, deberán dirigirse por escrito (incluido vía fax) a Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, en su condición de Entidad Agente dentro del plazo previsto para el Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta).

El Consejo de Administración de la Sociedad (o cualesquiera personas autorizadas por éste a tales efectos) evaluará (una vez oída la recomendación al respecto de la Entidad Colocadora) las solicitudes sobre las Acciones Nuevas recibidas durante el Período de Asignación Discrecional, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la

inversión, pudiendo admitir, total o parcialmente, o rechazar cualquiera de dichas solicitudes sobre las Acciones Nuevas a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero actuando de buena fe y respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas del mismo rango y características.

La Sociedad comunicará la asignación definitiva de las Acciones de Asignación Discrecional a la Entidad Agente no más tarde del día hábil bursátil siguiente al de finalización del Período de Asignación Discrecional (es decir, según el calendario previsto, no más tarde del 15 de diciembre de 2009). La Entidad Agente comunicará, el mismo día de asignación de las acciones en el Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta) según lo descrito en los párrafos anteriores a los solicitantes que se hayan dirigido a dicha Entidad Agente, el número de acciones adjudicadas y se hará público el resultado del Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta), mediante remisión a la CNMV de un Hecho Relevante, al día siguiente (esto es, según el calendario previsto, el 16 de diciembre de 2009).

La posibilidad de acceder a la suscripción de Acciones Nuevas en este Periodo de Asignación Discrecional (Tercera Vuelta) queda sujeta a la existencia de acciones remanentes tras el ejercicio por sus titulares de los derechos de suscripción preferente y tras el Periodo de Asignación de Acciones Adicionales (Segunda Vuelta).

Por otra parte, se hace constar que no se ha pactado un compromiso de aseguramiento con ninguna entidad en relación con las Acciones Nuevas, para el supuesto de que, una vez finalizado el Período de Suscripción Preferente, el Período de Asignación de Acciones Adicionales y el Período de Asignación Discrecional, siguieran quedando Acciones Nuevas sin suscribir.

Suscripción incompleta

No obstante lo previsto en los apartados anteriores, la Sociedad emisora podrá dar por concluida la emisión de forma anticipada, en todo caso una vez haya finalizado el Periodo de Suscripción Preferente, en cualquier momento, siempre y cuando hubiera quedado íntegramente suscrita la emisión de acciones que es objeto de la presente Nota sobre las Acciones.

En el supuesto de que, una vez finalizados los sucesivos periodos de suscripción de acciones referidos en los párrafos anteriores, siguieran quedando acciones sin suscribir, la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones podría quedar incompleta, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas, de manera que el aumento no quedaría suscrito íntegramente dentro del plazo fijado para su suscripción y el capital se aumentaría en la cuantía de las suscripciones efectivamente realizadas.

5.1.4 Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la Oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación

No se ha previsto ninguna causa de desistimiento ni de revocación automática de la emisión de Acciones Nuevas objeto del presente Folleto, al margen de las que pudieran

derivarse de la aplicación de la ley o del cumplimiento de una resolución judicial o administrativa.

5.1.5 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

De acuerdo con lo previsto en el apartado 5.1.3 anterior, no se ha previsto la posibilidad de reducir las suscripciones en el Período de Suscripción Preferente. No obstante, sí está prevista la posibilidad de reducir solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales como resultado de la realización de un prorrateo en el supuesto de que la demanda de los suscriptores de Acciones Adicionales exceda del número de Acciones Sobrantes. En tal caso, dichas Acciones Sobrantes se distribuirán de forma proporcional al volumen solicitado por cada Suscriptor Inicial que hubiera solicitado acciones adicionales, conforme a las reglas señaladas en el apartado 5.1.3 de la presente Nota sobre las Acciones.

Tal y como se indica con más detalle en el siguiente apartado 5.1.8. de la presente Nota sobre las Acciones, las Entidades Participantes y la Entidad Agente pueden solicitar a los suscriptores una provisión de fondos por el importe correspondiente al precio de suscripción de las Acciones Adicionales y, en su caso, de Acciones de Asignación Discrecional solicitadas. En todo caso, si el número de Acciones Sobrantes o de Acciones de Asignación Discrecional finalmente adjudicadas a cada peticionario fuera inferior al número que éste hubiera solicitado, la Entidad Participante, o la Entidad Agente, estarán obligadas a devolver a tal peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe correspondiente a la provisión de fondos solicitada, o el importe del exceso por lo no adjudicado conforme al procedimiento que resulte de aplicación a esas Entidades Participantes.

5.1.6 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea por el número de los valores o por importe total de la inversión)

Durante el Período de Suscripción Preferente, los Suscriptores Iniciales podrán solicitar la suscripción de un máximo de una (1) Acción Nueva por cada tres (3) acciones antiguas de su titularidad. Asimismo, tal y como se señala en el apartado 5.1.3 anterior, los Suscriptores Iniciales podrán solicitar la suscripción de Acciones Sobrantes sin límite alguno en su solicitud.

5.1.7 Indicación del plazo en el cual pueden retirarse las solicitudes, siempre que se permita a los inversores dicha retirada

Las solicitudes de suscripción de acciones realizadas durante el Período de Suscripción Preferente (tanto las que se realicen en ejercicio de los derechos de suscripción preferente como las solicitudes de Acciones Adicionales) o durante el Período de Acciones de Asignación Discrecional, tendrán la consideración de órdenes de suscripción en firme y serán por tanto irrevocables, sin perjuicio de que las mencionadas solicitudes de Acciones Adicionales o de Acciones de Asignación Discrecional puedan no ser atendidas en su totalidad en aplicación de las reglas de asignación descritas en el apartado 5.1.3 anterior o por decisión del Consejo de Administración de la Sociedad (en el caso de Acciones de Asignación Discrecional).

5.1.8 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

Pago de las acciones

(a) Desembolso de las Acciones Nuevas suscritas en el Período de Suscripción Preferente

El desembolso íntegro del precio de suscripción (comprendido de su importe nominal y de la prima de emisión) correspondiente a cada una de las Acciones Nuevas suscritas en el Período de Suscripción Preferente deberá efectuarse por los Suscriptores Iniciales en el mismo momento de su suscripción, a través de las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado sus correspondientes órdenes de suscripción. Las órdenes de suscripción que no sean desembolsadas en estos términos se tendrán por no efectuadas.

Las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado órdenes de suscripción de Acciones Nuevas abonarán los importes correspondientes al desembolso de éstas en la cuenta que DINAMIA tenga abierta a estos efectos en Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, en la Fecha de Desembolso del Período de suscripción, conforme se define a continuación y de acuerdo con las instrucciones que a tal efecto sean cursadas por la Entidad Agente a cada una de las Entidades Participantes.

Las Entidades Participantes deberán abonar el importe correspondiente a las órdenes de suscripción antes de las 11:00 horas del 10 de diciembre de 2009 (la “**Fecha de Desembolso del Período de Suscripción**”). Si alguna de las Entidades Participantes que hubieran comunicado a la Entidad Agente el ejercicio de derechos de suscripción preferente conforme a lo indicado en el apartado 5.1.3 anterior no efectúa en su totalidad, el desembolso de las cantidades correspondientes a las suscripciones efectuadas ante dicha Entidad Participante dentro del plazo indicado anteriormente, la Entidad Agente asignará las correspondientes Acciones Nuevas a nombre de la referida Entidad Participante, que estará obligada a abonar los importes correspondientes a tales Acciones Nuevas, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Nuevas presentadas en plazo ante dicha entidad.

Si alguna de las Entidades Participantes, habiendo efectuado el desembolso de las cantidades correspondientes a la suscripción de Acciones Nuevas en el Período de Suscripción Preferente dentro del plazo establecido al efecto, no comunica a la Entidad Agente la relación de suscriptores en los términos previstos, la Entidad Agente asignará las Acciones Nuevas desembolsadas a nombre de la referida Entidad Participante, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Nuevas presentadas en plazo ante dicha entidad.

(b) Desembolso de las Acciones Nuevas suscritas en el Período de Asignación de Acciones Adicionales

El desembolso íntegro del precio de suscripción correspondiente a cada una de las Acciones Nuevas suscritas en el Período de Asignación de Acciones Adicionales se efectuará por dichos suscriptores no más tarde de las 10:00 horas del día siguiente al de finalización del Período de Asignación de Acciones Adicionales, esto es, según el calendario previsto no más tarde del 11 de diciembre de 2009 a través de las Entidades Participantes ante las que se hubieran cursado las solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales. Las solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales que no sean desembolsadas en estos términos se tendrán por no efectuadas.

Sin perjuicio de lo anterior, las Entidades Participantes podrán solicitar a los suscriptores una provisión de fondos por el importe correspondiente al precio de suscripción de las Acciones Adicionales solicitadas en el momento de su solicitud, conforme a lo estipulado en el apartado 5.1.5 anterior. En todo caso, si el número de Acciones Sobrantes finalmente asignadas a cada peticionario fuera inferior al número de Acciones Adicionales solicitadas por éste, la Entidad Participante estará obligada a devolver a tal peticionario, libre de cualquier gasto o comisión, el importe correspondiente a la provisión de fondos, o el importe del exceso por lo no adjudicado conforme al procedimiento que resulte de aplicación a esas Entidades Participantes.

Las Entidades Participantes ante las que se hayan cursado solicitudes de suscripción de Acciones Adicionales en el Período de Asignación de Acciones Adicionales abonarán los importes correspondientes al desembolso de éstas en la cuenta que DINAMIA tenga abierta a estos efectos en Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, no más tarde de las 11:00 horas del 11 de diciembre de 2009.

Si alguna de las Entidades Participantes que hubieran comunicado a la Entidad Agente la solicitud de Acciones Adicionales conforme a lo indicado en el apartado 5.1.3. anterior no efectúa en su totalidad el desembolso de dichas suscripciones dentro del plazo establecido al efecto, la Entidad Agente asignará las Acciones Nuevas a nombre de la referida Entidad Participante, que estará obligada a abonar los importes correspondientes a tales Acciones Nuevas, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Nuevas presentadas en plazo ante dicha entidad.

Si alguna de las Entidades Participantes, habiendo efectuado el desembolso de las cantidades correspondientes a las Acciones Adicionales dentro del plazo establecido al efecto, no comunica a la Entidad Agente la relación de suscriptores en los términos previstos en el apartado 5.1.3 anterior, la Entidad Agente asignará las Acciones Nuevas desembolsadas a nombre de la referida Entidad Participante, todo ello sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de la Sociedad, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Adicionales presentadas en plazo ante dicha entidad.

(c) Desembolso de las Acciones Nuevas suscritas en el Período de Asignación Discrecional

El desembolso íntegro del precio de suscripción correspondiente a cada Acción Nueva asignada en el Período de Asignación Discrecional deberá realizarse por los inversores adjudicatarios de las mismas no más tarde de las 10:00 horas del 16 de diciembre de 2009 a través de la Entidad Agente. La Entidad Agente, a su vez, procederá a abonar los fondos que haya recibido de los inversores adjudicatarios en la cuenta abierta por la Sociedad en dicha Entidad Agente, no más tarde de las 11:00 del 16 de diciembre de 2009.

No obstante, la Entidad Agente que reciba solicitudes sobre las Acciones Nuevas en el Período de Asignación Discrecional podrá exigir a los peticionarios una provisión de fondos para asegurar el pago del precio de suscripción de las Acciones de Asignación Discrecional que, en su caso, les fueran asignadas. En caso de que se rechace la correspondiente solicitud de las Acciones Nuevas, la Entidad Agente deberá devolver a tales peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor del día hábil siguiente a la finalización del Período de Asignación Discrecional. En caso de selección parcial de una solicitud sobre las Acciones Nuevas, la devolución de la provisión de fondos sólo afectará a la parte de dicha solicitud sobre las Acciones Nuevas que no haya sido seleccionada o confirmada.

Entrega de las acciones

Cada uno de los suscriptores de las Acciones Nuevas de DINAMIA objeto del presente aumento de capital tendrá derecho a obtener de la Entidad Participante, ante la que haya tramitado la suscripción, una copia firmada del boletín de suscripción, según los términos establecidos en el artículo 160 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Dichos boletines de suscripción no serán negociables y tendrán vigencia hasta que se asignen las referencias de registro correspondientes a las Acciones Nuevas suscritas, sin perjuicio de su validez a efectos probatorios, en caso de potenciales reclamaciones o incidencias.

Una vez desembolsada íntegramente la ampliación de capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos en la cuenta bancaria abierta a nombre de DINAMIA en la Entidad Agente, se declarará cerrada y suscrita la ampliación de capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura de aumento de capital ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada dicha inscripción se depositará una copia de la escritura inscrita en Iberclear, en la CNMV y en las Sociedades Rectoras de la Bolsa de Valores de Madrid, como bolsa de cabecera.

Al tratarse de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, las acciones se crearán en virtud de su inscripción en el registro central a cargo de Iberclear, una vez efectuados los trámites descritos en el párrafo anterior. El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las Acciones Nuevas objeto del aumento de capital.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las Acciones Nuevas los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto

116/1992, de 14 de febrero. Las Entidades Participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que se hayan solicitado por los suscriptores.

Está previsto que el cierre del aumento de capital tenga lugar, como máximo, el día 16 de diciembre de 2009, y que al día siguiente se otorgue la escritura pública de aumento de capital. En cualquier caso, se hace constar que estos plazos son estimativos y podrían no cumplirse, retrasando en consecuencia la realización de las operaciones descritas

5.1.9 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Oferta

De conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3. anterior, está prevista la publicación por parte de la Sociedad de una serie de Hechos Relevantes en las siguientes fechas:

- (i) 11 de diciembre de 2009: determinando el nivel de suscripción en el Período de Suscripción Preferente y el resultado del Período de Asignación de Acciones Adicionales y del prorrateo, en su caso, así como la apertura, en su caso, del Período de Asignación Discrecional.
- (ii) 16 de diciembre de 2009: en su caso, determinando (i) el nivel de suscripción en el Período de Asignación Discrecional y (ii) el tamaño definitivo del aumento de capital

5.1.10 Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

Titulares de los derechos de suscripción preferente

Tendrán derecho de suscripción preferente de las Acciones Nuevas objeto del presente aumento de capital, en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada tres (3) antiguas, todos los accionistas que aparezcan legitimados como tales, de acuerdo con los registros contables de Iberclear y de las Entidades Participantes, a las 23:59 horas del día de publicación del anuncio del aumento de capital en el BORME, así como los inversores que adquieran en Bolsa tales derechos de suscripción preferente, de acuerdo con lo establecido en el párrafo siguiente. Los derechos de suscripción preferente no ejercitados se extinguirán automáticamente a la finalización del Período de Suscripción Preferente.

Mercados en que puede negociarse

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Por tanto, dichos derechos de suscripción preferente serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y a través del Sistema de Interconexión Bursátil durante el Período de Suscripción Preferente de

diecisiete (17) días naturales de duración desde el día siguiente al de la publicación del anuncio del aumento de capital en el BORME.

Valor teórico del derecho de suscripción preferente

Tomando como valor de la acción, previo a la ampliación, el de 10,90 euros por acción (cambio de cierre del valor correspondiente al día 16 de noviembre de 2009), el valor teórico del derecho de suscripción preferente en la ampliación ascendería a 0,225 euros/acción, calculado con arreglo a la siguiente fórmula:

$$\text{VTD} = \frac{(\text{COT} - \text{PRE}) \times \text{NAE}}{\text{NAP} + \text{NAE}}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho

COT: Precio de cierre de la sesión bursátil del 16 de noviembre de 2009, esto es 10,90 euros

PRE: Precio de suscripción (10,00 euros)

NAP: Número de acciones previas al aumento de capital objeto del presente Folleto (11.970.000 acciones)

NAE: Número de acciones emitidas en el aumento de capital objeto del presente Folleto (3.990.000 acciones)

Como ejemplo, dicha fórmula aplicada sobre el precio de cierre de 16 de noviembre de 2009, de 10,90 euros, daría como valor teórico del derecho de suscripción 0,225 euros por acción:

$$\text{VTD} = \frac{(10,9 - 10,00) \times 3.990.000}{11.970.000 + 3.990.000} = 0,225 \text{ euros}$$

En este sentido, el valor teórico de la acción post ampliación sería de 10,675 euros por acción y el descuento del precio de emisión respecto a la cotización teórica post ampliación sería de 6,32%.

La anterior fórmula aplicada sobre el promedio de cotización de la Compañía durante los seis meses anteriores (10,9344 euros por acción), daría un valor teórico del derecho de suscripción de 0,2336 euros. De este modo, el valor teórico de la acción post ampliación sería de 10,7008 euros por acción y el descuento del precio de emisión respecto a la cotización teórica post ampliación sería de 6,55%.

En todo caso, como se ha indicado, los derechos de suscripción preferente serán libremente negociables en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del

Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

Finalizado el Período de Suscripción Preferente, los derechos de suscripción preferente que no hayan sido ejercitados se extinguirán.

5.2 Plan de distribución y adjudicación

5.2.1 Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo

El aumento de capital al que se refiere el presente Folleto podrá ser suscrito por los accionistas de DINAMIA, por cualquier inversor que adquiera los correspondientes derechos de suscripción preferente o por cualquier tercero que pudiera resultar adjudicatario de acciones remanentes en el Periodo de Asignación Discrecional. Las solicitudes de suscripción podrán provenir de inversores residentes en España, tanto cualificados como no cualificados, y de inversores cualificados e institucionales o no residentes en el extranjero, para el caso de que las Acciones Nuevas no fueran suscritas durante el Período de Suscripción Preferente y el Período de Asignación de Acciones Adicionales. Dichas solicitudes de suscripción formuladas por inversores podrán ser o no aceptadas por el Consejo de Administración de DINAMIA (o cualesquiera personas autorizadas por éste a tales efectos) de forma discrecional quien evaluará (una vez oída la recomendación al respecto de la Entidad Colocadora) las solicitudes sobre las Acciones Nuevas remanentes en este Periodo de Asignación Discrecional, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, pudiendo admitir, total o parcialmente, o rechazar cualquiera de dichas solicitudes sobre las Acciones Nuevas a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero actuando de buena fe y respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre propuestas del mismo rango y características. En cualquier caso, y de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 5.1.3 anterior, no se realizará oferta pública ni se registrará el Folleto en ninguna otra jurisdicción distinta a la española.

En particular, la información que se incluye en el presente Folleto no debe publicarse o distribuirse a personas residentes en los Estados Unidos de América o en cualesquiera otros países en que la distribución de dicha información esté restringida por la ley, y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de ofertas de compra o suscripción de valores en los Estados Unidos ni en ningún otro país en el que sea ilegal realizar una oferta o solicitud de esa naturaleza o deba registrarse con carácter previo un folleto o documento similar con las autoridades de dicho país.

DINAMIA hace constar que ni los derechos de suscripción preferente ni las Acciones Nuevas de DINAMIA, ni su oferta han sido registrados en los Estados Unidos conforme a la U.S. Securities Act de 1933, ni en ningún otro país distinto de España.

A los efectos de lo establecido en los párrafos anteriores, y de conformidad con lo establecido en el apartado 5.1.10 anterior, tendrán la consideración de accionistas de DINAMIA todas aquellas personas físicas o jurídicas que aparezcan en los registros

contables de Iberclear y de las Entidades Participantes, como titulares de acciones de la Sociedad a las 23:59 horas del día de publicación del anuncio de la oferta de suscripción de las Acciones Nuevas en el BORME.

5.2.2 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor tienen intención de suscribir la Oferta, o si alguna persona tiene intención de suscribir más del cinco por ciento de la Oferta

A la fecha de registro del presente Folleto, accionistas (Electra Private Equity Partners 1995) y miembros del Consejo de Administración (en representación de Ventos, S.A.) de la Sociedad que son titulares de acciones que, en su conjunto, representan aproximadamente un 27% del capital social previo a la ampliación, han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital objeto del presente Folleto y suscribir los derechos que les correspondan, sin que ello suponga un compromiso en firme. Por otro lado, la Sociedad no tiene constancia de que la totalidad de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad vayan a suscribir la emisión.

5.2.3 Información previa sobre la adjudicación:

- a) **División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, minorista y de empleados del emisor y otros tramos**

No procede

- b) **Condiciones en las que pueden reasignarse los tramos, volumen máximo de dicha reasignación y, en su caso, porcentaje mínimo destinado a cada tramo**

No procede

- c) **Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el tramo minorista y para el de empleados del emisor en caso de sobre-suscripción de estos tramos**

De conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.3. anterior, existe la posibilidad de que se tenga que practicar un prorrateo para la adjudicación de las Acciones Sobrantes durante el Período de Asignación de Acciones Adicionales, constando las reglas de adjudicación de Acciones Sobrantes en dicho apartado.

- d) **Descripción de cualquier trato preferente predeterminado que se conceda a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines (incluidos los programas para amigos y familia) en la asignación, el porcentaje de la oferta reservada a ese trato preferente y los criterios para la inclusión en tales clases o grupos**

No procede

- e) **Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación depende de la empresa que las realiza o de la empresa a través de la que la realiza**

No procede

- f) **Cantidad mínima de adjudicación, en su caso, en el tramo minorista**

No procede

- g) **Condiciones para el cierre de la Oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la Oferta**

De conformidad con lo indicado en el apartado 5.1 anterior, DINAMIA podrá dar por concluida la emisión, en todo caso una vez finalizado el Período de Suscripción Preferente, en cualquier momento, si hubiera quedado íntegramente suscrita y desembolsada la totalidad de la ampliación objeto de la presente Nota sobre las Acciones.

- h) **Si se admiten las suscripciones múltiples, y en caso de no admitirse, cómo se gestionan las suscripciones múltiples**

No procede

5.2.4 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

Véase apartado 5.1.3 anterior.

La negociación de las acciones ordinarias suscritas no puede comenzar antes de efectuarse la notificación a los suscriptores en cualquiera de los períodos que se prevén.

5.2.5 Sobre-adjudicación y «green shoe»

No procede

- a) **Existencia y volumen de cualquier mecanismo de sobre-adjudicación y/o de «green shoe»**

No procede

- b) **Período de existencia del mecanismo de sobre-adjudicación y/o de «green shoe»**

No procede

- c) **Cualquier condición para el uso del mecanismo de sobre-adjudicación o de «green shoe»**

No procede

5.3 Precios

- 5.3.1 Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de Oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador.**

Las Acciones Nuevas a las que se refiere el presente Folleto se emiten a un precio de emisión de diez (10) euros por acción, lo que corresponde a tres (3) euros de valor nominal y a una prima de emisión de siete (7) euros por acción.

Asimismo, el aumento de capital objeto del presente Folleto se efectúa libre de gastos para los suscriptores, quienes sólo vendrán obligados al desembolso del precio de emisión de cada Acción Nueva suscrita.

En cualquier caso, la compra o venta de derechos de suscripción preferente estará sujeta a las comisiones que libremente establezcan las entidades a través de las cuales dicha compra se realice.

No se devengarán gastos a cargo de los suscriptores de las Acciones Nuevas por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables de Iberclear y de sus Entidades Participantes. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables y que tengan comunicados a CNMV o al Banco de España en sus respectivos folletos de tarifas.

5.3.2 Proceso de publicación del precio de Oferta

Tal y como se ha señalado con anterioridad, el precio por cada Acción Nueva será de diez (10) euros por acción, que corresponden a tres (3) euros de valor nominal y siete (7) euros de prima de emisión.

- 5.3.3 Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos de adquisición preferentes y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión**

No procede mención alguna por no haberse excluido el derecho de suscripción preferente.

- 5.3.4 En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de Oferta Pública y el coste real en efectivo para los miembros de**

los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la Oferta Pública propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas

La Sociedad no tiene constancia de que durante el último año haya habido ninguna disparidad importante entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo de las acciones adquiridas por los miembros del Consejo de Administración, del Comité de Auditoría y Nombramientos de la Sociedad o por la Entidad Gestora.

5.4 Colocación y aseguramiento

5.4.1 Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la Oferta

En la presente emisión no se ha designado a ninguna entidad financiera para la coordinación global ni para la dirección de la oferta.

5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de las entidades depositarias en cada país

Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, con domicilio social en la calle Serrano, número 88, 28006 de Madrid y CIF número W0102170H actuará como Entidad Agente y Colocadora de la presente emisión (indistintamente, la “Entidad Agente” o la “Entidad Colocadora”).

5.4.3 Nombre y dirección de las entidades que acuerdan asegurar la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de «mejores esfuerzos». Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación

(a) Compromiso de aseguramiento

Ninguna entidad ha asegurado la colocación de las Acciones Nuevas objeto del aumento de capital.

(b) Compromisos de colocación

Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, y DINAMIA han suscrito un Contrato de Colocación y Agencia (el “Contrato”) con fecha 18 de noviembre de 2009 en virtud del cual, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España, como Entidad Colocadora, se ha comprometido a participar activamente localizando suscriptores entre los inversores a los que se dirige la

ampliación de capital durante el Período de Suscripción Preferente y, en su caso, el Período de Asignación de Acciones Adicionales y el Período de Asignación Discrecional. El Contrato regula el procedimiento de suscripción, colocación, desembolso y ejecución de la Oferta en los términos previstos en la presente Nota sobre las Acciones, así como el nombramiento de Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España como Entidad Agente y Colocadora de la Ampliación.

Asimismo, se establece en el Contrato que Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España contará con la colaboración de la entidad N+1 Agencia de Valores, S.A. (perteneciente al Grupo N+1 al que pertenece asimismo la Entidad Gestora de DINAMIA) como Entidad Colocadora Asociada para realizar la colocación de las Acciones Nuevas entre los inversores a los que se dirige la ampliación de capital en los distintos Periodos (de Suscripción Preferente, Segunda Vuelta y Tercera Vuelta).

Comisiones

El Contrato establece las siguientes comisiones:

- Por los servicios de colocación, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España recibirá una comisión total (la “**Comisión Total**”) compuesta por:

- Una comisión fija por un importe de ciento setenta y cinco mil euros (175.000 €) (la “**Comisión Fija**”).
- Una comisión variable equivalente a la diferencia, en el caso de que fuera positiva, entre el uno por ciento (1%) sobre el importe que resulte efectivamente suscrito en la ampliación de capital y la Comisión Fija (la “**Comisión Variable**”).

- Por los servicios de agencia, Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España recibirá:

- Una comisión por importe de veinte mil euros (20.000€).

Banco Espíritu Santo de Inversión, S.A., Sucursal en España se ha comprometido a remunerar la colaboración de N+1 Agencia de Valores, S.A. sólo para el caso de que se devengara la Comisión Variable en virtud del Contrato. Dicha remuneración (en adelante, la “**Remuneración Inicial**”) consistiría en un importe equivalente al 37,5% sobre la cuantía de la Comisión Total (incluyendo tanto la Comisión Fija como la Comisión Variable). No obstante, en el supuesto de que el importe de la Remuneración Inicial fuera superior al importe de la Comisión Variable, la remuneración que N+1 Agencia de Valores, S.A. percibiría sería igual a la Comisión Variable.

Otras obligaciones (lock-up)

Asimismo, se establece en el Contrato la obligación por parte de DINAMIA de no emitir acciones, u otros valores que pudieran dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de DINAMIA, y a no proponer su emisión a la Junta General hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación de las Acciones Nuevas.

5.4.4 Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento

No existe acuerdo de aseguramiento.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a cotización

El Consejo de Administración de DINAMIA, en su reunión del día 17 de noviembre de 2009, referida en el apartado 4.6 anterior, acordó igualmente solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las Acciones Nuevas o, en caso de suscripción incompleta, de aquellas acciones en que finalmente haya quedado aumentado el capital social, en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, así como su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), designando a la Bolsa de Madrid como Bolsa de Cabecera a efectos del correspondiente procedimiento de admisión a negociación.

Los requisitos previos para la admisión a cotización oficial en las Bolsas mencionadas y la negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) son básicamente los siguientes:

- (a) Verificación por la CNMV del cumplimiento de los requisitos legales necesarios para solicitar la admisión a negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid;
- (b) Depósito del testimonio notarial o copia autorizada de la escritura pública de ampliación de capital de DINAMIA debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, junto con diversos certificados y documentación complementaria, en la CNMV, Iberclear y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid;
- (c) Acuerdo de admisión a negociación oficial de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, adoptado por sus respectivas Sociedades Rectoras.

Es intención de DINAMIA que las Acciones Nuevas puedan comenzar a cotizar a la mayor brevedad, una vez suscrita y cerrada, en su caso de forma incompleta, la ampliación de capital objeto del presente Folleto, y en cualquier caso no más tarde de los treinta días siguientes a la fecha de cierre de la ampliación de capital, en su caso, para lo cual DINAMIA realizará todas las actuaciones precisas.

En todo caso, en el supuesto de que las Acciones Nuevas no hubieran quedado admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid en los treinta

días siguientes a la fecha de cierre del aumento de capital, DINAMIA procederá a dar publicidad de dicha circunstancia y de los motivos del retraso mediante anuncio publicado en los boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid y en un diario de difusión nacional, procediendo asimismo a su comunicación a la CNMV, mediante remisión del correspondiente Hecho Relevante.

Se hace constar que DINAMIA conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de cotización de las acciones representativas de su capital social en los mercados organizados antes referidos, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando su cumplimiento.

6.2 Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización

En la fecha de registro del presente Folleto, se encuentran admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) las 11.970.000 acciones ordinarias, de 3 euros de valor nominal cada una, que integran la totalidad del capital social de DINAMIA antes del aumento de capital.

6.3 Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren

No procede

6.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso

A la fecha de registro del presente Folleto, DINAMIA cuenta con un nivel de capital flotante (*free-float*) de aproximadamente un 44%. Por ello, la Sociedad considera que, por el momento, no resulta necesario contar con una entidad que actúe como proveedor de liquidez del valor.

6.5 Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobre-adjudicación o se prevé que puedan realizarse actividades de estabilización de precios en relación con la oferta

No procede

6.5.1 El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no hay ninguna garantía de que se realice y que puede detenerse en cualquier momento;

No procede

6.5.2 Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización

No procede

6.5.3 Identidad de la entidad que dirija la estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación

No procede

6.5.4 El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo

No procede

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1 Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas

Al tratarse de una ampliación de capital, las acciones serán ofrecidas por el propio Emisor, cuyos datos se han hecho constar en el apartado 1.1 anterior.

7.2 Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores

No procede por tratarse de una suscripción de acciones emitidas con motivo de una ampliación de capital.

7.3 Compromisos de no disposición (*lock-up agreements*):

Los accionistas principales de DINAMIA no han asumido ningún compromiso de no disposición (lock- up).

– **Partes implicadas**

No procede

– **Contenido y excepciones del acuerdo**

No procede

– **Indicación del período de no disposición**

No procede

No obstante lo anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad ha asumido el compromiso de no emitir acciones u otros valores que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones de DINAMIA ni proponer su emisión a la Junta General, hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a negociación en las Bolsas de Valores de las nuevas acciones que se emitirán en el marco del aumento de capital objeto del presente Folleto.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/Oferta

El importe máximo de los ingresos íntegros de DINAMIA derivados de la presente ampliación de capital será de TREINTA Y NUEVE MILLONES NOVECIENTOS MIL (39.900.000) euros en el supuesto de que la misma sea suscrita en su totalidad.

Los gastos estimados de la emisión (sin incluir IVA), asumiendo la completa suscripción de la ampliación de capital, son los que se indican a continuación, con carácter meramente indicativo:

Concepto	Importe estimado en Euros
Gastos legales (Notaría, Registro, publicidad legal y otros)	20.000
Asesoramiento jurídico - financiero y auditores	117.000
Comisión de agencia	20.000
Comisión de colocación	399.000
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas	13.130
Tasas de la CNMV	1.700
Tasas de Iberclear	1.197
Varios (publicidad, traducciones y posibles desviaciones)	125.000
TOTAL	697.027

Los gastos totales de emisión señalados representan aproximadamente un 1,75% del importe efectivo de la emisión, asumiendo la suscripción total del importe previsto de la ampliación de capital.

En consecuencia, se estima que los ingresos netos aproximados de la ampliación de capital, asumiendo la completa suscripción de la misma, ascenderán a 39.202.973 euros (esto es, el importe total de la ampliación menos los gastos referidos anteriormente).

9. DILUCIÓN Y LIQUIDEZ

9.1 Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la Oferta

Tal y como se ha hecho referencia en el apartado 5.1.10 anterior, los accionistas de DINAMIA tienen derecho a la suscripción preferente del aumento de capital objeto del presente Folleto y, por tanto, en caso de que ejerciten el referido derecho no habrá ninguna dilución de su participación en el capital social de DINAMIA.

9.2 En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva Oferta

En el caso de que alguno de los actuales accionistas de DINAMIA no suscribiera la emisión de las Acciones Nuevas en el porcentaje que les corresponda y el aumento de capital se suscribiera en su totalidad (esto es, se suscribieran el 100% de las Acciones Nuevas emitidas), la participación de los referidos accionistas actuales se vería diluida en un 25% del capital social resultante del aumento. En caso de que se suscribiera el 50% de las Acciones Nuevas emitidas, aquellos accionistas que no ejerciten sus derechos de suscripción preferente verán diluida su participación en el capital social de DINAMIA en hasta un 14,3% aproximadamente de su participación actual.

La situación accionarial de la Sociedad después de ejecutarse la ampliación, siendo suscrita ésta de manera completa, sería la siguiente con las correspondientes diluciones:

	PRE AUMENTO DE CAPITAL		POST AUMENTO DE CAPITAL	
	Total Acciones	% Acciones	Total Acciones	% Acciones
TOTAL CONSEJEROS	3.209.961	26,82%	3.876.628	24,29%
ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS	3.473.717	29,02%	3.890.357	24,38%
ACCIONISTAS MINORITARIOS (< 3%)	5.286.322	44,16%	8.193.015	51,33%
AUTOCARTERA	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACCIONES	11.970.000	100%	15.960.000	100%

La situación accionarial de la Sociedad después de ejecutarse la ampliación, siendo suscrita en un 27% que representan los accionistas que, en su conjunto, han manifestado verbalmente su intención de acudir al aumento de capital objeto del presente Folleto y suscribir los derechos que les correspondan, sería la siguiente con las correspondientes diluciones:

	PRE AUMENTO DE CAPITAL		POST AUMENTO DE CAPITAL	
	Total Acciones	% Acciones	Total Acciones	% Acciones
TOTAL CONSEJEROS	3.209.961	26,82%	3.876.628	29,70%
ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS	3.473.717	29,02%	3.890.357	29,80%
ACCIONISTAS MINORITARIOS (< 3%)	5.286.322	44,16%	5.286.322	40,50%
AUTOCARTERA	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL ACCIONES	11.970.000	100%	13.053.307	100%

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores

Las siguientes entidades han prestado servicios de asesoramiento en relación con la ampliación de capital objeto del presente Folleto:

- a) URÍA MENÉNDEZ ABOGADOS, S.L.P., despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de DINAMIA.
- b) PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., auditores de las cuentas anuales de DINAMIA.
- c) CMS Albiñana & Suárez de Lezo, S.L.P., despacho encargado del asesoramiento legal de la Entidad Agente y Colocadora.

10.2 Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo

No procede

10.3 Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores

No procede

- 10.4 **En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información**

No procede

IV. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR O DOCUMENTO DE REGISTRO (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables del documento de registro de acciones

DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A. (en lo sucesivo, “DINAMIA”, “la Sociedad” o “el Emisor”), entidad con domicilio social en Madrid, calle Padilla, número 17, y con CIF número A-81.862.724 y CNAE número 6523, inscrita en el registro de Sociedades de Capital Riesgo de la CNMV con el número 21, a través de D. Federico Pastor Arnauda, con Documento Nacional de Identidad número 21.641.701-N, Consejero Delegado de Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A., sociedad en la que DINAMIA tiene delegada la gestión de su patrimonio y sus activos (la “Entidad Gestora”), quien actúa en nombre y representación de la Sociedad, como apoderado en virtud de los poderes vigentes y otorgados al efecto en su favor, por el Consejo de Administración de la Sociedad, en su sesión celebrada el 17 de noviembre de 2009, asume la responsabilidad por el contenido del presente Folleto.

1.2 Declaración de las personas responsables del documento registro de acciones

DINAMIA, a través de D. Federico Pastor Arnauda, en su calidad de apoderado especialmente facultado para ello, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores del emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)

Los Auditores que han verificado las cuentas anuales de DINAMIA correspondientes a los tres últimos ejercicios de la Sociedad cerrados y auditados son los siguientes:

- Las cuentas anuales de DINAMIA correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, han sido objeto de auditoría por parte de KPMG Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 95, provista de CIF número B-78510153 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0702 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 11.961, Folio 84, Sección 8ª, Hoja M-188007.
- Las cuentas anuales de DINAMIA correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007, han sido objeto de auditoría por parte de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, provista de CIF número B-79031290 e inscrita en el R.O.A.C.

con el número S0242 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9.267, Folio 75, Sección 8ª, Hoja M-87.250-1.

- Los informes de valoración de DINAMIA correspondientes al 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 así como el de 30 de junio de 2009, han sido objeto de revisión limitada por Deloitte, S.L. (anteriormente denominada Deloitte & Touche España, S.L.), domiciliada en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1 (Torre Picasso), provista de CIF número B-79104469 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0692 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 13.650, Folio 188, Sección 8ª, Hoja M-54414.

2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionarán los detalles si son importantes

La Junta General de accionistas de DINAMIA celebrada el 28 de junio de 2007 acordó nombrar auditor de cuentas de la compañía a PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por un período inicial de tres años. El nombramiento de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. como auditor de cuentas de la compañía supone la sustitución del anterior auditor de cuentas de la Sociedad, KPMG Auditores, S.L.

El nombramiento de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. se produjo a propuesta del entonces Comité de Auditoría de la Sociedad. En este sentido, tras considerar las distintas alternativas, el Comité de Auditoría acordó proponer el nombramiento de la referida firma ya que audita en la actualidad varias sociedades participadas por DINAMIA, lo que facilita su revisión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., desde su nombramiento como auditor de cuentas de la Sociedad, no ha renunciado ni ha sido apartado de sus funciones.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor, que se presentará para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica, y cualquier período financiero intermedio subsiguiente, en la misma divisa que la información financiera

A continuación se muestran las partidas más relevantes de la información financiera histórica de DINAMIA, correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2007, elaborada de acuerdo con la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, de la CNMV, así como la correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007 y 2008, elaborada de acuerdo con la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV que entró en vigor con fecha 15 de enero de 2009 y sustituyó a la Circular 5/2000, así como los principales ratios financieros. Se presentan las cuentas anuales individuales ya que, al no tener grupo, la Sociedad no formula cuentas anuales consolidadas. A 31 de diciembre de 2008 la Sociedad no tiene mayoría de derechos de voto ni nombra a la mayoría de los miembros del consejo de administración en ninguna de las sociedades participadas, por lo que no existe una relación de control. Esta relación de control es la que determina si existe grupo de empresas. El Plan General de

Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre expresa que, a efectos de la presentación de las cuentas anuales de una empresa o sociedad se entenderá que otra empresa forma parte del grupo cuando ambas estén vinculadas por una relación de control. Por tanto, DINAMIA no forma parte de un grupo de empresas y no formula cuentas anuales consolidadas.

La información correspondiente al ejercicio 2007 elaborada de acuerdo con la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, se incluye únicamente a efectos comparativos en este Folleto. Se presenta, adicionalmente, una columna de "Ajuste" con la conciliación de los datos del ejercicio 2007 entre la Circular 11/2008 y la Circular 5/2000, de la CNMV. Dicha conciliación ha sido objeto de revisión por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

La citada Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV (en adelante, "**Circular 11/2008**") sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo sustituyó a la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, bajo la que se elaboraron las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2006 y 2007. La nueva Circular 11/2008 hace referencia tanto a criterios contables como a la presentación de la información financiera de las entidades de capital riesgo. Cabe destacar que otorga una particular relevancia a las normas contables relativas a activos financieros, puesto que el objeto principal de las entidades de capital riesgo es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas, y se tiene en cuenta que estas entidades deben determinar un patrimonio y calcular un valor liquidativo. Otro aspecto que merece ser resaltado de la referida Circular 11/2008 es la concreción de los métodos de determinación del valor razonable, en especial para los instrumentos de patrimonio no cotizados, que en principio van a constituir las inversiones más características de las entidades de capital-riesgo.

En concreto las inversiones en sociedades no cotizadas realizadas por DINAMIA se han registrado como inversiones en empresas asociadas y deben contabilizarse, según indica la Norma 11ª de la Circular 11/2008 a coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro e informando en cuentas de orden de las plusvalías latentes netas de impuestos salvo para las inversiones consideradas capital inicio. En este sentido, y conforme a las cuentas anuales de diciembre de 2008, la diferencia entre el NAV (180,9 millones de euros) de la cartera de participadas y el valor neto contable de la misma (166,2 millones de euros), ascendía a 14,7 millones de euros. Dicha diferencia se encuentra registrada en su totalidad en las cuentas de orden.

En cuanto a las inversiones en sociedades cotizadas, fondos de inversión y fondos de capital riesgo se clasifican como activos financieros disponibles para la venta y se registran en balance a valor razonable, registrando los cambios de este valor razonable en patrimonio neto y llevando el deterioro, en su caso, a pérdidas y ganancias. En el caso de estas inversiones financieras no existen diferencias con el Informe de Valoración.

Más información sobre la Circular 11/2008 se recoge en los apartados 5.1.4. y 20 siguientes.

En lo referente a los ingresos de la Sociedad, una de las partidas más relevantes son los intereses de los préstamos participativos que otorga a las sociedades participadas. A pesar de que los intereses se devengan en cada ejercicio, éstos no se ven reflejados en la tesorería de la Sociedad como flujo de caja hasta el momento de la desinversión. Por tanto, hay una diferencia temporal entre el devengo y el cobro de dichos intereses que puede llegar a ser importante.

Asimismo, en cuanto a una de las partidas más relevantes de costes, la comisión de éxito que DINAMIA abona a la Entidad Gestora, existe asimismo un desfase temporal entre el devengo de la comisión de éxito y el flujo de caja correspondiente. Esto es debido a lo previsto en el Contrato de Gestión que, como se detalla más adelante, especifica que esta comisión de éxito solo será abonada una vez cubierto el coste de las inversiones realizadas en el mismo ejercicio en el que se invirtió en la participada de la que se desinvierte, con un mínimo de rentabilidad equivalente a la media de la TIR anual de los Bonos del Estado español a 3 años durante el último mes de diciembre anterior al comienzo de cada año natural.

Partidas más relevantes de Balance a 31 de diciembre (miles de euros)

	Circular 11/2008			Circular 5/2000		% Var.	
	2007			2007	2006	2007-2008	2006-2007
	2008	(no auditado) ¹	Ajuste ²				
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo ³	176.156	178.144	(8)	178.152	130.494	-1,12%	36,52%
Instrumentos de patrimonio	83.636	73.322	0	73.322	72.233	14,07%	1,51%
Préstamos y créditos a empresas	92.520	104.822	(8)	104.830	58.261	-11,74%	79,93%
Inversiones financieras a largo plazo ⁴	7.919	10.421	3.686	6.735	9.002	-24,01%	-25,18%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.547	91.955	0	91.955	98.088	-51,56%	-6,25%
Capital Social	35.910	35.910	0	35.910	35.910	0,00%	0,00%
Fondos Reembolsables ⁵	198.743	242.924	0	242.924	206.752	-18,19%	17,50%
Pasivo corriente	2.575	6.236	3	6.233	907	-58,71%	587,21%
Pasivo no corriente ⁶	30.715	32.212	1.105	31.107	32.950	-4,65%	-5,59%
Total balance	230.677	283.952	3.688	280.264	240.609	-18,76%	16,48%

¹ Se ha incluido únicamente a efectos comparativos pues no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2007 ni del 2008

² Ajustes necesarios para adaptar la información financiera correspondiente al ejercicio 2007 a la Circular 11/2008. Los ajustes han sido objeto de revisión por los auditores de la sociedad

³ Incluye participación en el capital social y préstamo participativo en sociedades no cotizadas.

⁴ Incluye participación en empresas cotizadas, fondos de capital riesgo y fondos de inversión

⁵ Incluye Capital Social, Prima de Emisión, Reservas y Resultado del Ejercicio

⁶ Incluye provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

Partidas más relevantes de la cuenta de resultados a 31 de diciembre (miles de euros)

	Circular 11/2008			Circular 5/2000		% Var.	
	2007			2007	2006	2007-2008	2006-2007
	2008	(no auditado) ¹	Ajuste ²				
Ingresos financieros ³	16.322	13.418	0	13.418	7.217	21,64%	85,92%
Resultados por enajenaciones (neto) (+/-)	3.575	67.028	0	67.028	39.533	-94,67%	69,55%
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-) ⁴	(50.090)	(7.439)	0	(7.439)	(2.016)	573,34%	n/a
Otros resultados de explotación	(6.163)	(19.664)	0	(19.664)	(11.652)	-68,66%	68,76%
Resultado neto	(35.803)	52.930	0	52.930	37.046	-167,64%	42,88%
Flujo de caja operativo	(47.409)	(6.133)	0	(6.133)	45.589		

¹ Se ha incluido únicamente a efectos comparativos pues no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2007 ni del 2008

² Ajustes necesarios para adaptar la información financiera correspondiente al ejercicio 2007 a la Circular 11/2008. Los ajustes han sido objeto de revisión por los auditores de la sociedad

³ Comprende intereses de cuentas corrientes, intereses de adquisición temporal de activos (repos), intereses de préstamos participativos y dividendos.

⁴ Correcciones de valor de préstamos participativos y participaciones

Principales ratios financieros a 31 de diciembre

	Circular 11/2008		Circular 5/2000	
	2007		2007	2006
	2008	(no auditado)		
Ratio de Apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	1,16	1,17	1,15	1,16
ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	-18,01%	21,79%	21,79%	17,92%
ROA (Beneficio neto / Activos totales)	-15,52%	18,64%	18,89%	15,40%
Valor de los activos netos por acción (bruto de performance fee ²)	18,72	27,65	27,65	26,38
Valor de los activos netos por acción (neto de performance fee)	18,17	25,51	25,51	24,73
Cotización bursatil ⁵	9,20	20,98	20,98	23,49
PER	n/a	4,74	4,74	7,59
Descuento/Prima sobre NAV	50,9%	24,1%	24,1%	11,0%
Dividendo por acción	0,70	0,70	0,70	1,40 ¹
Dividendos / Resultado individual (Pay-out) ³	n/a ⁴	15,83%	15,83%	45,24%

¹ En el ejercicio 2006 se repartió un dividendo extraordinario de 0,70 euros por acción por motivo de la desinversión de General de Alquiler de Maquinaria y por el décimo aniversario de la salida a bolsa

² Hace referencia a la comisión de éxito de la Entidad Gestora, que se establece en un 20% sobre las plusvalías obtenidas en las desinversiones, y que sólo se hace efectiva una vez se haya cubierto el

³ Para todos los ejercicios el dividendo se abona con cargo a prima de emisión. Dividendos liquidados en el ejercicio siguiente al de referencia

⁴ En el ejercicio 2008 se aprobó un dividendo de 8.379 miles de euros manteniendo la política de remuneración al accionista

⁵ Al cierre del ejercicio

3.2 Si se proporciona información financiera seleccionada relativa a períodos intermedios, también se proporcionarán datos comparativos del mismo período del ejercicio anterior, salvo que el requisito para la información comparativa del balance se satisfaga presentando la información del balance final del ejercicio

Se muestra, a continuación, la información financiera seleccionada referida al primer semestre del ejercicio 2009 y su comparación con respecto al ejercicio anterior de acuerdo con la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV así como los principales ratios financieros. La información financiera correspondiente al primer

semestre de 2009 ha sido objeto de revisión limitada por parte de los auditores de la Sociedad. La información correspondiente a 31 de diciembre de 2008 ha sido objeto de auditoría por parte de los auditores de la Sociedad.

Partidas más relevantes del balance de situación a 30 de junio (miles de euros)

	Circular 11/2008	Circular 11/2008
	30/06/2009	31/12/2008
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo ¹	156.615	176.156
Instrumentos de patrimonio	74.558	83.636
Préstamos y créditos a empresas	82.057	92.520
Inversiones financieras a largo plazo ²	5.467	7.919
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	55.198	44.547
Capital Social	35.910	35.910
Fondos Reembolsables ³	181.234	198.743
Pasivo corriente	10.852	2.575
Pasivo no corriente ⁴	31.604	30.715
Total balance	220.541	230.677

¹ Incluye participación en el capital social y préstamo participativo.

² Incluye participación en empresas cotizadas, fondos de capital riesgo y fondos de inversión

³ Incluye Capital Social, Prima de Emisión, Reservas y Resultado del Ejercicio

⁴ Incluye, entre otras, provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

Partidas más relevantes de la cuenta de resultados a 30 de junio (miles de euros)

	Circular 11/2008	Circular 5/2000
	30/06/2009	30/06/2008
Ingresos financieros	6.127	8.078
Resultados por enajenaciones (neto) (+/-)	6.007	2.969
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(18.295)	(12.365)
Otros resultados de explotación	(2.714)	(4.403)
Resultado neto	(9.130)	(5.604)

Principales ratios financieros a 30 de junio

	30/06/2009	30/06/2008
Ratio de Apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	1,22	1,16
ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	-5,04%	n/a
ROA (Beneficio neto / Activos totales)	-4,14%	n/a
Valor de los activos netos por acción (bruto de performance fee)	15,65	26,38
Valor de los activos netos por acción (neto de performance fee)	14,98	24,57
Cotización bursatil	11,37	18,79
Descuento/Prima sobre NAV	27,3%	28,8%

A continuación se muestran las partidas más relevantes de la información financiera a 30 de septiembre de 2009 con el objeto de ampliar la información proporcionada en el presente folleto. Esta información no ha sido objeto de auditoría ni de revisión limitada por parte de un auditor o tercero independiente. Como se podrá comprobar no se han producido variaciones significativas con respecto al trimestre anterior.

Partidas más relevantes de Balance a 30 de septiembre (miles de euros)

	<u>30/09/2009¹</u>
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo ²	158.581
Instrumentos de patrimonio	74.078
Préstamos y créditos a empresas	84.502
Inversiones financieras a largo plazo ³	6.329
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.661
Capital Social	35.910
Fondos Reembolsables ⁴	181.680
Pasivo corriente	2.060
Pasivo no corriente ⁵	31.384
Total balance	212.578

¹ Cuentas no auditadas ni revisadas por un experto independiente

² Incluye participacion en el capital social y préstamo participativo.

³ Incluye provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

⁴ Incluye Capital Social, Prima de Emisión, Reservas y Resultado del Ejercicio

⁵ Incluye provisiones a largo plazo por comisiones de la gestora e ingresos a distribuir en varios ejercicios

Partidas más relevantes de la cuenta de resultados a 30 de septiembre (miles de euros)

	<u>30/09/2009¹</u>
Ingresos financieros	9.399
Resultados por enajenaciones (neto) (+/-)	6.007
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(20.449)
Otros resultados de explotación	(3.479)
Resultado neto	(8.684)

¹ Cuentas no auditadas ni revisadas por un experto independiente

Principales ratios financieros a 30 de septiembre

	<u>30/09/2009</u>
Ratio de Apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	1,17
ROE (Beneficio neto / Fondos Propios)	-4,78%
ROA (Beneficio neto / Activos totales)	-4,09%
Valor de los activos netos por acción (bruto de performance fee)	14,86
Valor de los activos netos por acción (neto de performance fee)	14,16
Cotización bursatil	11,34
Descuento/Prima sobre NAV	23,7%

4. FACTORES DE RIESGO

Véase el epígrafe II “Factores de Riesgo” anterior.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historia y evolución del emisor

5.1.1 Nombre legal y comercial del emisor

La denominación completa del Emisor de los valores objeto del presente Folleto es “DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO DE RÉGIMEN COMÚN, S.A.”, según se establece en el artículo 1 de sus Estatutos Sociales. La Sociedad se constituyó bajo su denominación social actual (a la que, tras la Ley 25/2005, se añadió que es de régimen común) y opera comercialmente bajo ésta.

5.1.2 Lugar de registro del emisor y número de registro

La Sociedad figura inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 12.530, Sección 8ª, Libro 0, Folio 163 y Hoja M-199.956, y en el Registro de Sociedades de Capital-Riesgo de la CNMV con el número 21. El código de la actividad económica es CNAE 6523.

La Sociedad tiene código de identificación fiscal A-81.862.724.

5.1.3 Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos

La Sociedad es una Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Común autorizada como tal en virtud de resolución favorable del Ministerio de Economía y Hacienda expedida con fecha 31 de octubre de 1997, y fue constituida bajo la forma de Sociedad Anónima mediante escritura otorgada el 11 de noviembre de 1997, ante el Notario de Madrid, D. Luis Rueda Esteban, con el número 5.818 de su protocolo. DINAMIA quedó inscrita en el Registro de Entidades de Capital Riesgo de la CNMV el 24 de noviembre de 1997.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

La Sociedad tiene su domicilio social en Madrid, en la calle Padilla, número 17, y su número de teléfono es el +34 91 745 85 44.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de Sociedad Anónima. En consecuencia está sujeta a la regulación establecida por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y demás legislación concordante.

Por otra parte, la Sociedad, en su condición de Sociedad de Capital-Riesgo y de sociedad cotizada, está sujeta al régimen especial establecido para las entidades de

capital riesgo y para las sociedades cotizadas, cuya normativa básica se encuentra recogida, entre otras, en las siguientes normas:

(i) **Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus sociedades gestoras**

La Ley 25/2005 de 24 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y sus sociedades gestoras (la “**Ley 25/2005**”) tiene por objeto flexibilizar el marco jurídico al que están sometidas las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras respecto a la legislación anterior, a la vez que impulsar el desarrollo de las mismas como fuente de financiación alternativa para empresas involucradas en actividades de I+D+i.

La Ley 25/2005 establece el régimen administrativo de las entidades de capital riesgo, otorgando un trato administrativo diferenciado a las entidades según estén sujetas al régimen común o al régimen simplificado.

La Ley 25/2005 regula las condiciones de acceso y ejercicio de la actividad de capital riesgo, el régimen de inversiones de este tipo de entidades, las obligaciones de información y auditoría, el régimen jurídico, en particular, de las sociedades de capital riesgo; los fondos de capital riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo y las normas de conducta, supervisión, inspección y sanción aplicables a todas ellas.

Asimismo, la Ley 25/2005 aglutina en la CNMV el grueso de las competencias de autorización en materia de entidades de capital riesgo y las funciones de supervisión y registro de estas entidades.

Las entidades de capital riesgo pueden ser de régimen común o de régimen simplificado. Con el régimen simplificado se ha pretendido crear un vehículo más flexible y menos proteccionista que se adapte a los inversores cualificados. Las ventajas inherentes a este régimen radican esencialmente en la simplicidad de las obligaciones de autorización y de información, en que las entidades de régimen simplificado deben contar con un número de accionistas o partícipes igual o inferior a veinte y, fundamentalmente, en la posibilidad que brinda esta modalidad para la emisión de acciones especiales para sus promotores o fundadores. Según los informes anuales de la CNMV, la mayoría de las entidades registradas desde la entrada en vigor de la Ley 25/2005 se acogen a la modalidad de régimen simplificado.

Por lo que se refiere al **régimen de inversiones**, la Ley 25/2005 flexibiliza las reglas de inversión adoptando, entre otras, las siguientes medidas: introduce figuras financieras que son comunes en la práctica de los países de nuestro entorno, amplía el ámbito de asesoramiento de las entidades y sus sociedades gestoras, si bien se ajusta a empresas que sean objetivo de la inversión de las entidades y permite que las entidades de capital riesgo tomen participaciones en empresas no financieras que coticen en el primer mercado con la finalidad de excluirlas de la cotización en un plazo determinado. Junto a lo anterior, y con el objetivo de reducir el riesgo, se introducen figuras de diversificación de la

inversión como son los fondos de capital riesgo y sociedades de capital riesgo que fundamentalmente inviertan en entidades de capital-riesgo. Esta figura está ideada para atraer al capital-riesgo al inversor minorista. Con estos elementos se aportan al sector nuevas e importantes herramientas que facilitarán la actividad de inversión productiva.

El régimen de inversiones se resume del modo siguiente:

- *Composición de la cartera*

1. Coeficiente obligatorio de inversión

El artículo 18 de la Ley 25/2005, establece que el 60% del activo computable de una Sociedad de Capital Riesgo, como mínimo, debe materializarse en acciones o participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. Se entiende por éstas las empresas no financieras que no cotizan en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros.

Asimismo, dicho régimen establece que se considerarán inversiones propias del objeto de las sociedades de capital riesgo la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Dentro del referido porcentaje del 60% del activo computable, pueden dedicar hasta el 30% a préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad, y hasta el 20% del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital riesgo -siempre que, conforme a la Ley, cada una de las entidades de capital riesgo en que se invierta no tenga invertido a su vez más del 10% de su activo en otras entidades de capital riesgo-.

También se entienden incluidas en el coeficiente obligatorio de inversión las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una Bolsa española o en mercados equivalentes de otros países.

A tales efectos se consideran aptos los mercados que cumplan simultáneamente las siguientes características:

- a) Tratarse de un segmento especial o de un mercado de una Bolsa extranjera cuyos requisitos de admisión sean similares a los establecidos en la normativa española para los segundos mercados.

- b) Tratarse de un mercado especializado en valores de pequeñas y medianas empresas.
- c) No estar situado en un territorio considerado por la normativa española como un paraíso fiscal.

2. Coeficiente de libre disposición

El resto del activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión puede mantenerse en:

- a) Valores de renta fija negociados en mercados regulados.
- b) Participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad, incluidas participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y entidades de capital-riesgo que no cumplan lo dispuesto anteriormente.
- c) Efectivo.
- d) Préstamos participativos.
- e) Financiación de cualquier tipo a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal.
- f) Hasta el 20 por 100 de su capital social en elementos de inmovilizado.

- *Diversificación de inversiones*

Asimismo el artículo 22 de la Ley 25/2005 establece que no se permite invertir más del 25% del activo computable en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo, entendiéndose por grupo de sociedades el definido en el artículo 4 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

Las entidades de capital-riesgo podrán invertir hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora, tal y como éste se define en dicho artículo 4 de la citada Ley del Mercado de Valores, siempre que cumplan los siguientes requisitos:

- i. Que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones.
- ii. Que la entidad o, en su caso, su sociedad gestora disponga de un procedimiento interno formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de intereses.
- iii. Que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

- *Períodos transitorios*

Los porcentajes antes indicados, en relación con la composición de la cartera de las sociedades de capital riesgo, pueden ser incumplidos por las Entidades de Capital-Riesgo durante los siguientes períodos:

- i. Durante los primeros tres años, a partir de su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV.
- ii. Durante veinticuatro meses, a contar desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio.

A estos efectos, en el supuesto de devolución de aportaciones a partícipes o socios, los coeficientes se computarán teniendo en cuenta el patrimonio inicial.

Cuando se produzca una ampliación de capital o una nueva aportación de recursos, que no venga exigida por imperativo legal, se podrán incumplir los coeficientes durante los tres años siguientes a la ampliación o a la nueva aportación.

Asimismo, la CNMV podrá, con carácter excepcional, eximir del cumplimiento de los coeficientes o autorizar la ampliación de plazos a que se refiere el punto i y ii del presente apartado, a solicitud de la Sociedad de Capital Riesgo, en atención a la situación del mercado y a la dificultad de la entidad para encontrar proyectos para cubrir adecuadamente los porcentajes mencionados.

DINAMIA cumple a fecha de registro del presente folleto con los requerimientos expuestos anteriormente (tanto en inversión inicial como respecto del valor actual de la cartera), y en su actuación futura se ajustará a las limitaciones previstas en la Ley 25/2005 o, en su caso, a las contenidas en la norma que en su día la sustituya.

En cuanto a la potestad y las **competencias de la CNMV** como autoridad supervisora de las entidades de capital- riesgo, la Ley 25/2005 dispone que:

- para dar comienzo a su actividad, las entidades de capital-riesgo deberán obtener la autorización previa del proyecto de constitución por la CNMV y su inscripción en el registro administrativo correspondiente de la CNMV. La autorización concedida a las entidades de capital-riesgo sólo puede ser revocada por la CNMV en determinados supuestos;
- las modificaciones en el proyecto constitutivo, en los estatutos o en el reglamento de gestión de las entidades de capital-riesgo deberán ser autorizadas por la CNMV, salvo en algunos supuestos tasados;
- en los casos en que la anterior autorización no sea preceptiva, la modificación de los proyectos constitutivos, los estatutos y los reglamentos requerirán comunicación inmediata a la CNMV;

- las modificaciones que tengan lugar en el seno del consejo de administración de las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras y los cambios de directores generales y asimilados deberán notificarse a la CNMV;
- dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio las sociedades de inversión o las sociedades gestoras, en el caso de los fondos de inversión, siempre que se trate de sociedades y fondos de régimen común, deberán remitir a la CNMV las cuentas anuales, la propuesta de distribución de resultados y el informe de gestión junto con el informe de auditoría;
- las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo deberán facilitar a la CNMV cuanta información se les requiera y, en particular, sobre actividades, inversiones, recursos, patrimonio, estados financieros, accionistas o partícipes, situación económico-financiera, así como en lo concerniente a hechos relevantes, con la frecuencia, alcance y contenido que se establezca;
- la transformación, fusión, escisión y las demás operaciones societarias que realice una sociedad de capital-riesgo que conduzcan a la creación de una sociedad de capital-riesgo requerirán aprobación previa de la CNMV;
- la CNMV podrá establecer, en su caso, el régimen de recursos propios y las normas de solvencia de las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo;
- la CNMV podrá supervisar y recabar cuanta información estime necesaria sobre los extremos que interese relacionados con las materias objeto de la Ley 25/2005 y, con el fin de allegar dicha información o de confirmar su veracidad, la CNMV podrá realizar cuantas inspecciones considere necesarias. Las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras quedan obligadas a poner a disposición de la CNMV cuantos libros, registros y documentos ésta considere precisos sea cual sea el formato en que se hallen;
- la imposición de sanciones por infracciones graves y leves corresponde a la CNMV quien propone al Ministerio de Economía asimismo la imposición de sanciones graves.

Por lo que se refiere al **régimen fiscal** aplicable a las sociedades y fondos de capital riesgo, es el que, de forma resumida, se expone a continuación:

1. Las sociedades y fondos de capital riesgo gozan, con carácter general, de una exención del 99% de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades de capital riesgo citadas en la Ley 25/2005, siempre que la transmisión se produzca a partir del segundo año de tenencia de dicha participación computado desde el momento de adquisición o de la exclusión de cotización, y hasta el decimoquinto, inclusive.

2. Las sociedades de capital riesgo pueden aplicar, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de sus acciones o participaciones en las entidades que promuevan o fomenten: (a) una deducción para evitar la doble imposición del 100% sobre los dividendos y participaciones en beneficios derivados de entidades residentes en España y (b) una exención sobre dividendos y participaciones en beneficios derivados de entidades no residentes en territorio español.
3. Los perceptores sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades o contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España gozan de ventajas fiscales por los dividendos y las plusvalías que obtengan en la venta o transmisión de acciones de DINAMIA tal y como se establece en el apartado 4.11 de la Nota sobre las Acciones del presente Folleto.

(ii) la Orden de 17 de junio de 1999, por la que se desarrolla parcialmente la Ley de Entidades de Capital Riesgo, habilitando a la CNMV para dictar disposiciones en materia de procedimiento de autorización de nuevas entidades, normas contables y obligaciones de información de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras;

Esta orden viene a desarrollar la Ley 25/2005 en materia de competencias de la CNMV en el procedimiento de autorización de nuevas entidades, normas contables y obligaciones de información de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.

(iii) la Circular 4/1999, de 22 de septiembre, de la CNMV, sobre procedimientos administrativos y modelos normalizados de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras;

Establece los criterios e instrucciones para la tramitación de los proyectos de constitución de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras que se iniciará mediante la presentación ante la CNMV de una solicitud de autorización y de la documentación prevista, la cual se ajustará a lo previsto en esta Circular.

(iv) la Circular 1/2008, de 30 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

La Circular 1/2008, relativa a la información periódica, desarrolla los modelos de información periódica relativos a cuentas anuales resumidas, individuales y consolidadas, de carácter semestral, así como las declaraciones de gestión intermedias. En relación con los estados financieros individuales, dado que DINAMIA no forma parte de ningún grupo consolidado, la nueva normativa contable aplicable de carácter nacional requiere adaptar los modelos semestrales actuales a sus exigencias y elaborar las cuentas anuales resumidas individuales de conformidad con dicha normativa contable.

Una de las novedades de esta norma son las declaraciones de responsabilidad que, de conformidad con lo dispuesto por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, deben ser asumidas por los administradores del emisor, cuyos nombres y cargos se indicarán claramente en el apartado específico de los modelos semestrales. Otra novedad que se incluye en esta Circular se refiere a la concreción de las informaciones estadísticas previstas en el artículo 18 del Real Decreto 1362/2007. Para facilitar el cumplimiento a los emisores y evitar la creación de nuevos modelos específicos de información a efectos estadísticos, se ha optado por considerar que una parte de la información financiera contenida en el capítulo IV del modelo de información semestral denominado «información financiera seleccionada» podrá tener, adicionalmente, la consideración de información estadística.

(v) la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo.

Con motivo de la aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad y su entrada en vigor el 1 de enero de 2008, la CNMV, a través de la Circular 11/2008, adapta la contabilidad de las entidades de capital riesgo a las nuevas normas contables, quedando por tanto derogada la Circular 5/2000 que regulaba los principios contables de aplicación en la elaboración de la información financiera de las Entidades de Capital Riesgo hasta la fecha.

En primer lugar, la Circular 11/2008 regula el procedimiento y las cuestiones formales relativas a la formulación de las cuentas anuales individuales de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras, así como los demás estados financieros reservados.

En segundo lugar, establece los principios contables y los criterios generales de contabilización, con especial relevancia de las normas contables relativas a activos financieros. En este sentido la Circular concreta los métodos de determinación del valor razonable, en especial para las inversiones en sociedades no cotizadas que en principio van a constituir las inversiones más características de las entidades de capital-riesgo. En concreto las inversiones en sociedades no cotizadas realizadas por DINAMIA se han registrado como inversiones en empresas asociadas y deben contabilizarse, según indica la Norma 11ª de la Circular 11/2008 a coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro e informando en cuentas de orden de las plusvalías latentes netas de impuestos salvo para las inversiones consideradas capital inicio.

Por último, la Circular recoge los modelos de estados públicos y reservados a remitir a la CNMV con periodicidad anual, así como el informe de auditoría, que, si presentara salvedades por limitaciones al alcance por no haberse podido obtener evidencias suficientes en relación con el valor razonable de las inversiones, deberá ir acompañado de un informe especial de seguimiento de los auditores.

(vi) Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica que regula, entre otros aspectos, los préstamos participativos

Por otro lado, conviene tener en cuenta el Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica que regula los préstamos participativos, dado que, aunque no se trate de una norma específicamente aplicable a las entidades de capital riesgo o a las sociedades cotizadas, regula una figura habitual en la estructura de inversión del sector de capital- riesgo. Dicho Real Decreto-ley, en su artículo 20 define los préstamos participativos como aquéllos que tengan las siguientes características:

- a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.
- b) Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.
- c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.
- d) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

(vii) Propuesta de Directiva para Gestores de Fondos de Inversión Alternativa

Adicionalmente, hay que tener en cuenta la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (la “**Propuesta de Directiva**”). La aprobación de la Directiva que pretende armonizar la regulación de la inversión alternativa en la Unión Europea (“UE”), está inicialmente prevista para finales de este año 2009. No obstante, dado que se encuentra a la espera de una primera lectura por el Parlamento Europeo y el Consejo, es poco probable que se cumpla el plazo previsto para su aprobación.

De conformidad con la Propuesta de Directiva, se entiende por fondos de inversión alternativos todos aquellos que no están regulados por la Directiva UCITS o Directiva de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), incluyendo en el concepto en fondos de inversión alternativos a los hedge funds, los fondos de capital riesgo, los fondos inmobiliarios, etc.

La Propuesta de Directiva tiene por objeto (i) establecer un marco comunitario seguro y armonizado con vistas al control y la supervisión de los riesgos que las entidades que desarrollen la actividad de gestión y administración de fondos de inversión alternativa (“EGFIA”) presentan para sus inversores, contrapartes, otros participantes en los mercados financieros y la estabilidad financiera; y (ii) permitir a las EGFIA prestar sus servicios y comercializar sus fondos en el mercado interior, siempre que cumplan una serie de estrictos requisitos.

Por tanto, el ámbito de aplicación de la Propuesta de Directiva comprende a todas las EGFIA que gestionen fondos de inversión alternativa en el territorio comunitario, con independencia de su domicilio legal, y siempre que gestionen carteras de fondos de inversión alternativa superiores a 100 millones de euros, o superiores a 500 millones de euros cuando se trate de EGFIA que gestionen exclusivamente fondos de inversión alternativa no apalancados y que no concedan a los inversores derechos de reembolso durante un periodo de cinco años a contar desde la fecha de constitución de dicho fondo.

La Propuesta de Directiva establece que para ejercer su actividad en la UE, todas las EGFIA deberán obtener la autorización de las autoridades competentes de su Estado miembro de origen, y demostrar que están debidamente cualificadas para prestar servicios de gestión de fondos de inversión alternativa, así como facilitar información pormenorizada acerca de la actividad que se propongan desarrollar, la identidad y las características de los fondos gestionados, la dirección de la EGFIA (incluyendo delegación de los servicios de gestión), las disposiciones en materia de valoración y custodia de activos y los sistemas de información obligatoria, en su caso. Asimismo, las EGFIA deberán mantener en todo momento un nivel mínimo de capital. Igualmente deberán demostrar la solidez de los mecanismos internos de gestión de riesgos, en particular los riesgos de liquidez y otros riesgos operativos y de contraparte vinculados a las ventas en descubierto; la gestión y declaración de los conflictos de intereses; la valoración justa de los activos; y la seguridad de los dispositivos en materia de depósito y custodia. Los requisitos específicos, en particular la obligación de información, estarán adaptados a la estrategia de inversión concreta empleada.

En relación con los inversores, se establece un nivel mínimo de información, tanto inicial como permanente, a los inversores profesionales. Así, se impone a las EGFIA la obligación de proporcionar a sus inversores una descripción clara de la política de inversión que apliquen, de la política de reembolso en circunstancias normales y excepcionales, de los procedimientos de valoración, custodia, administración y gestión del riesgo, y de las comisiones, cargas y gastos conexos a la inversión. Por otro lado, deberán informar periódicamente a las autoridades competentes sobre los principales mercados e instrumentos en los que negocien, así como sobre sus principales exposiciones, resultados y concentraciones de riesgo, debiendo notificar al Estado miembro de origen la identidad de los fondos de inversión alternativa gestionados, los mercados y activos en los que dichos fondos invierten y la estructura organizativa y mecanismos de gestión del riesgo para dichos fondos.

A fin de facilitar el desarrollo del mercado único, toda EGFIA autorizada en su Estado miembro de origen tendrá derecho a comercializar sus fondos entre inversores profesionales en el territorio de cualquier Estado miembro, y no se permitirá a los Estados miembros que impongan requisitos adicionales a las EGFIA establecidas en

otro Estado miembro, por lo que se refiere a la comercialización entre inversores profesionales. La comercialización transfronteriza de fondos de inversión alternativa se supeditará únicamente a un procedimiento de notificación. La Propuesta de Directiva no prevé derecho alguno en relación con la comercialización de fondos de inversión alternativa entre inversores particulares, que podrá permitirse por los Estados miembros en su territorio, y podrán exigir en su normativa garantías adicionales a tal efecto.

En cuanto al contenido detallado de la regulación se pueden señalar los siguientes puntos principales:

1. Se establecen normas sobre la gestión de los fondos.
2. Se exige una autorización inicial para la gestión de los fondos de inversión alternativa, que lleva aparejada el cumplimiento de requisitos organizativos. Hasta ahora en algunos Estados miembros se trataba de una actividad no regulada. En España, tanto la gestión de hedge funds, como de fondos inmobiliarios y de capital riesgo ya es una actividad sometida a autorización administrativa y a la supervisión de la CNMV.
3. La directiva introduce un amplio elenco de medidas de transparencia de los fondos respecto al inversor y a la autoridad competente.
4. La directiva dedica un capítulo aparte con obligaciones específicas para determinadas categorías de fondos de inversión: fondos de inversión apalancados (hedge funds y capital riesgo) y fondos de inversión que ejercen el control de una sociedad (sobre todo capital riesgo, pero también hedge funds).
 - En el primero de los casos (fondos apalancados) se incluyen obligaciones de información adicional para los inversores y para el supervisor sobre el grado de apalancamiento y las fuentes principales de financiación. Con ello se pretende que las autoridades puedan identificar posibles fuentes de riesgos sistémicos en el sistema y alertar a otras autoridades competentes sobre los efectos en sus respectivos mercados.
 - En el caso de fondos que adquieren más del 30 por ciento del capital de una sociedad (ya sea cotizada o no y siempre que no se trate de una pequeña o mediana empresa) se incluyen obligaciones de información adicionales. Cuando la participación se logra en una sociedad no cotizada, habrá de notificarse tal circunstancia a la propia sociedad y al resto de los accionistas regulándose el contenido de la notificación. Cuando ese porcentaje se adquiera en una sociedad cotizada o no, habrá de suministrarse además a la propia sociedad, a los accionistas y a los representantes de los trabajadores (o a los trabajadores) información exigida por la normativa de opas; la política para gestionar los conflictos de interés y la política de comunicación externa e interna. En el caso de no cotizadas habrá de darse información sobre los planes de desarrollo para la compañía.

5. Comercialización y gestión transfronterizas de los fondos de inversión.

- Una gestora autorizada conforme a la Propuesta de Directiva podrá comercializar sus fondos de inversión a inversores profesionales tanto en el Estado en que haya sido autorizada como en cualquier otro Estado miembro. Se establece por tanto la figura del pasaporte para la comercialización entre inversores profesionales.
- Cada Estado miembro decidirá si va a permitir la comercialización de estos fondos entre sus inversores particulares, para lo cual podrá establecer requisitos adicionales sobre el fondo o la gestora.
- Una gestora autorizada en un Estado podrá gestionar también fondos constituidos en otro estado miembro, sujeta a determinadas condiciones.

6. Relación con terceros países.

Una gestora autorizada en un Estado miembro, podrá comercializar un fondo domiciliado en un tercer estado si existe, entre otros, un acuerdo entre ambos para el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Por su parte se permitirá que las gestoras de terceros países comercialicen fondos a inversores profesionales en la UE si están sujetos a una normativa equivalente y se asegura la cooperación entre los supervisores de ambos países.

España ya cuenta con una regulación exigente tanto para los hedge funds, como para las entidades de capital riesgo y las instituciones de inversión inmobiliaria.

En el caso de DINAMIA, a la regulación que le aplica como sociedad de capital riesgo, se une adicionalmente la normativa aplicable a sociedades cotizadas en los mercados de valores, de manera que muchas de las previsiones de la Propuesta de Directiva (tales como requisitos mínimos de capital, de transparencia e información al inversor, trato equitativo a los inversores, remisión de informes periódicos auditados al inversor y a la autoridad competente, autorización previa de la autoridad competente, revisión regular de la valoración de activos por un independiente, etc.) ya le vienen impuestas por su condición de sociedad cotizada y de entidad de capital riesgo. Por otro lado, la Propuesta de Directiva está dirigida especialmente a los gestores de fondos de inversión alternativa primordialmente, de fondos de capital riesgo y, en menor medida, a las sociedades de capital riesgo. Por todo ello, cabe esperar que la transposición de la Propuesta de Directiva no represente riesgos significativos para DINAMIA de cara al futuro.

Sin perjuicio de lo anterior, DINAMIA y su Entidad Gestora habrán de estar atentos a los cambios que la legislación nacional o comunitaria vigente en este momento o sus criterios de interpretación puedan sufrir en el futuro como consecuencia de la transposición de la Propuesta de Directiva en los términos en los que finalmente sea aprobada y, en particular, a la regulación que pueda introducirse en materia de gestión y control de riesgos y de conflictos de interés, métodos de valoración de activos, información sobre inversiones apalancadas, límites al nivel de apalancamiento y condiciones para la delegación de funciones de la Entidad Gestora. Asimismo, no puede

descartarse que el régimen de comercialización y gestión transfronterizas de los fondos de inversión establecido por la Propuesta de Directiva incrementa el número de competidores para DINAMIA.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor

La Sociedad fue constituida como una sociedad de capital riesgo el 11 de noviembre de 1997 con el propósito de mantener una cartera de inversión en empresas no cotizadas. La constitución de DINAMIA fue promovida por el Grupo AB Asesores y Electra Fleming Holdings Limited, como accionistas fundadores de la Sociedad al 50%. No obstante, en la fecha de registro del presente Folleto ninguno de los referidos accionistas fundadores mantiene participación en el capital social de DINAMIA.

El 24 de noviembre de 1997 la Sociedad encomendó la gestión de sus activos a AB Asesores Electra Capital Privado, S.A. (actualmente denominada Nmás1 Capital Privado, SGECR, S.A., esto es, la Entidad Gestora como se ha definido en este Folleto), entidad que viene realizando esta labor desde dicha fecha hasta la actualidad.

Electra Fleming Holdings Limited, era la sociedad cabecera del Grupo Electra, y, en noviembre de 1997, tomó una participación del 50% del capital de la Entidad Gestora. El Grupo Electra, es un grupo de nacionalidad británica independiente que se dedica a la gestión de entidades de capital riesgo (en adelante el “**Grupo Electra**”).

El Grupo Electra mantuvo su participación en la Entidad Gestora durante el período comprendido entre noviembre de 1997 y mayo de 2003, fecha en la que salió del accionariado de la Entidad Gestora. Actualmente, ninguna sociedad del Grupo Electra tiene vinculación con la Entidad Gestora ni con ninguna sociedad del grupo al que ésta pertenece.

DINAMIA fue constituida con un capital social de 200.000.000 de pesetas (1.202.024 euros aproximadamente) totalmente suscrito y desembolsado, representado por 400.000 acciones de 500 pesetas (3 euros aproximadamente) cada una. En diciembre de 1997, la Sociedad fue admitida a cotización mediante una Oferta Pública de Suscripción de acciones por un importe efectivo aproximado de 20.000 millones de pesetas, es decir 120 millones de euros. La referida oferta pública se ejecutó a través de una ampliación de capital mediante la emisión de 9.000.000 acciones, con una prima de emisión de 1.740 pesetas (10,46 euros aproximadamente) por acción, la cual fue íntegramente suscrita y desembolsada.

Con carácter previo a la admisión a cotización de sus acciones, DINAMIA suscribió una opción de compra por la que adquirió el derecho a la adquisición de una cartera de participaciones en once sociedades españolas no cotizadas, propiedad de cinco fondos de capital riesgo extranjeros gestionados por el Grupo AB Asesores y Electra Fleming Holdings Limited, tal y como se establece en el Folleto de salida a Bolsa. Tras la salida a Bolsa, se ejerció dicha opción de compra sobre diez de las citadas participaciones (la “**Cartera Inicial de Participadas**”).

El precio de ejercicio de la opción de compra de la Cartera Inicial de Participadas fue de 57.214 miles de euros. Para la fijación de este precio se tuvo en cuenta la valoración

emitida por KPMG Peat Marwick, como experto independiente, en un informe de fecha 25 de noviembre de 1997.

En cumplimiento de su política de rotación de la cartera de participadas, DINAMIA desinvertió en su totalidad la Cartera Inicial de Participadas, habiéndose obtenido por ella una rentabilidad anual ponderada (“**TIR**”) del 30%, y plusvalías de 34.639 miles de euros (bruto de gastos e impuestos, en su caso), con un múltiplo de la inversión inicial de 1,6 veces. El período medio de inversión agregado de las 10 compañías de la Cartera Inicial fue de 2,0 años. La última desinversión de la Cartera Inicial de Participadas se produjo en octubre de 2001, menos de cuatro años después de la salida a Bolsa de DINAMIA. Información adicional sobre la evolución histórica de DINAMIA puede encontrarse en el apartado 6.1 siguiente.

El 6 de agosto de 2002 la Entidad Gestora, en su calidad de sociedad gestora de DINAMIA, y Nmás1 Private Equity International Limited, en su calidad de general partner (en adelante el “**General Partner**”) de Nmás1 Private Equity Fund LP (en adelante, el “**Fondo I**” o “**N+1 PEF I**”), suscribieron un acuerdo de coinversión (en adelante el “**Acuerdo de Coinversión con el Fondo I**”) en virtud del cual, a partir de dicha fecha, todas las inversiones realizadas por DINAMIA (excepto aquellas que ésta pudiese acometer en las participadas que lo fuesen con carácter previo al referido acuerdo) y por el Fondo I, se realizarían al 50% y en los mismos términos y condiciones, -compartiendo por tanto los mismos derechos y obligaciones-, al objeto de facilitar a DINAMIA y al Fondo I la inversión en compañías de mayor tamaño sin necesidad de coinvertir con terceros y, por tanto, con mayor control sobre las participadas. Asimismo, el referido acuerdo de coinversión prevé que DINAMIA y el Fondo I desinvertirán en las compañías en las que coinvierten de manera simultánea, y en los mismos términos y condiciones.

No obstante, el Acuerdo de Coinversión con el Fondo I establece determinados supuestos en los que no se produce la coinversión o se puede producir en una proporción distinta al 50%. Dichos supuestos se detallan en el apartado 6.4 siguiente del Folleto.

N+1 PEF I es una entidad de capital riesgo administrada por el General Partner, el cual está íntegramente participado por N Más Uno IBG, S.A., sociedad matriz del Grupo N+1. No obstante, el General Partner cuenta con un órgano de administración compuesto mayoritariamente por personas independientes o representantes de los inversores. Dicho órgano está compuesto por cinco miembros, entre los cuales hay dos miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora.

N+1 PEF I ha sido constituido con una duración determinada, por lo que cuando finalice su duración está previsto que se produzca su liquidación a través de un proceso ordenado. El Fondo I, como es habitual en el sector de capital riesgo, cuenta con un período de inversión y un período de desinversión. De acuerdo con el Acuerdo de Coinversión con el Fondo I, durante el período de inversión, éste ha venido realizando sus inversiones conjuntamente con DINAMIA. El período de inversión de N+1 PEF I finalizó en diciembre de 2007. No obstante, a partir de dicha fecha, y durante un plazo máximo de 3 años, el Fondo I, conjuntamente con DINAMIA, puede realizar operaciones de inversión complementarias en las participadas en las que han venido coinvertiendo. Dichas inversiones complementarias sólo pueden suponer un 10% del patrimonio total comprometido del Fondo I (176 millones de euros), y, en ningún caso,

pueden implicar desembolsos adicionales sobre el mismo, por lo que tales inversiones complementarias se acometen con la parte del patrimonio total comprometido del Fondo I no desembolsado, la tesorería remanente con la que cuente el Fondo I y con los importes provenientes de las desinversiones realizadas por N+1 PEF I.

El Fondo I inició su período de desinversión, en diciembre de 2007, el cual finalizará en marzo de 2015, sin perjuicio de que los inversores de N+1 PEF I puedan acordar que dicho período se prorrogue, no existiendo un plazo máximo preestablecido para dicha prórroga, la cual podrá acordarse en una o en veces sucesivas. Durante el período de desinversión, el Fondo I realiza la desinversión de sus participadas conjuntamente con DINAMIA, y en los mismos términos y condiciones (excepto en aquellos casos que se especifican en el apartado 6.4 siguiente del Folleto). Actualmente, las participaciones comunes de DINAMIA y N+1 PEF I son las que se detallan a continuación: High Tech Hoteles, Segur Ibérica, Bodybell, Énfasis, Holmes Place, Cristher, Serventa, Colegios Laude, Alcad y ZIV. Según se ha expuesto en el párrafo anterior, la capacidad de realizar inversiones adicionales por N+1 PEF I en estas compañías, en caso de que necesitaran fondos, se encontraría limitada.

La configuración del Fondo I como una entidad con una duración determinada, y con un patrimonio máximo total comprometido, podría afectar, en situaciones extraordinarias, al referido régimen de coinversión, en relación con (i) potenciales inversiones complementarias que fuese conveniente llevar a cabo para inyectar fondos en alguna compañía participada, y (ii) con potenciales operaciones de desinversión en momentos que no fuesen adecuados para DINAMIA a juicio de la Entidad Gestora, las cuales podrían generar un conflicto entre los intereses de DINAMIA y el Fondo I.

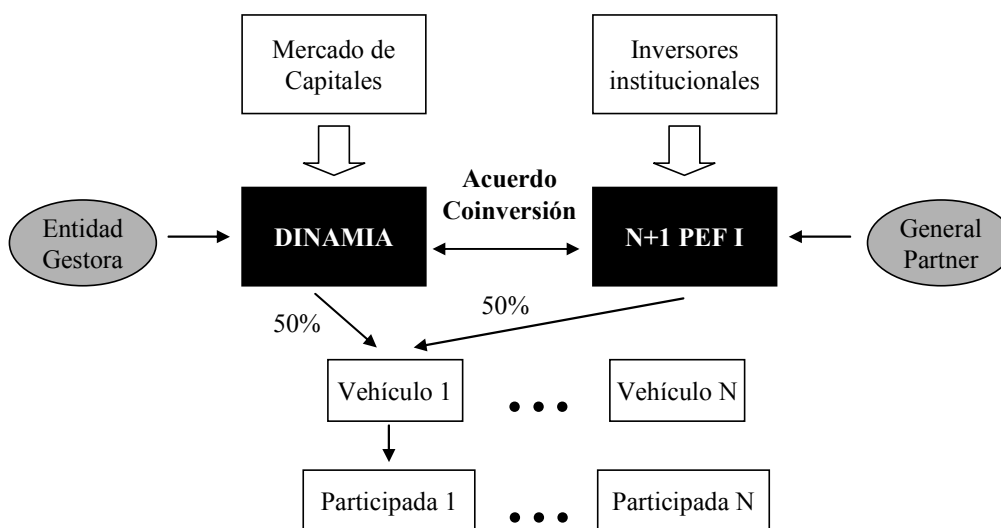
Si se diera el caso de que se llegara a una situación de necesidad de aportación de fondos en una compañía participada, y el Fondo I no pudiera hacer frente a la aportación de manera proporcional a su participación, se intentaría acordar la solución más adecuada para aportar fondos a la participada. La solución podría contemplar múltiples estructuras incluyendo, entre otras, la decisión de los inversores del Fondo I de aportar más fondos adicionales al patrimonio total comprometido para que N+1 PEF I pudiese acometer la referida aportación, o que la aportación de dicha contribución necesaria fuese realizada por parte de los restantes accionistas de la sociedad participada en cuestión o por parte de terceros interesados, con la consecuente dilución para el Fondo I.

Los Acuerdos de Coinversión establecen que las desinversiones en las compañías participadas podrán no producirse de manera simultánea o en los mismos términos y condiciones, si tales desinversiones pueden causar, a juicio de la Entidad Gestora o, en su caso, del General Partner, un perjuicio para DINAMIA o el Fondo I.

En caso de que, debido a la duración del Fondo I, se diese la situación de que una desinversión se tuviese que realizar en un momento que, a juicio de la Entidad Gestora, no fuese adecuado para DINAMIA, se podrían contemplar diferentes soluciones, entre las que se incluirían: (i) la consecución de un acuerdo por parte del Comité Asesor del Fondo I para prolongar la duración del mismo a fin de evitar realizar desinversiones con efectos negativos, (ii) la identificación por parte de la Entidad Gestora de un inversor que adquiera al Fondo I su participación en la compañía o las compañías participadas de las que se pretende desinvertir, (iii) la posibilidad de que los inversores del Fondo I que

no estén de acuerdo en prolongar el período de desinversión del mismo, vendan su participación a otros inversores interesados en que la desinversión se realice en condiciones óptimas, (iv) la posibilidad de traspasar, proporcionalmente, la titularidad de las acciones o participaciones de las participadas del Fondo I a sus inversores, sin que, por tanto, sea necesario liquidar las mismas, o (v) que el Fondo I desinvierta unilateralmente.

El gráfico siguiente ilustra la estructura de coinversión entre DINAMIA y N+1 PEF I:



El 14 de septiembre de 2005, la Sociedad aprobó una ampliación de capital con derecho de suscripción preferente por importe de 44.887.500 euros, mediante la emisión de 2.992.500 acciones ordinarias de 3 euros de valor nominal cada una. Las nuevas acciones se ofrecieron a un tipo de emisión de 15 euros, esto es, con una prima de emisión de 12 euros por acción.

La referida ampliación de capital fue suscrita en su totalidad, por lo que, en consecuencia, el capital social de DINAMIA quedó fijado en 35.910.000 euros, representado por 11.970.000 acciones, de 3 euros de valor nominal, todas ellas de la misma clase y serie.

El importe nominal global del aumento representó un 33% del capital social de DINAMIA antes de la ejecución de la referida ampliación de capital, y un 25% después de efectuarse dicha ampliación de capital.

Como consecuencia de la ampliación de capital referida, DINAMIA obtuvo cerca de 45 millones de euros de fondos nuevos para financiar nuevas operaciones de inversión. La capitalización bursátil previa a la ampliación de capital ascendía a 146 millones de euros y, tras la ampliación de capital descrita, ascendió a 191 millones de euros.

Con la finalidad de conservar la beneficiosa estructura de coinversión que DINAMIA había venido manteniendo con el Fondo I, y ante la finalización del período de inversión del mismo, la Entidad Gestora promovió la constitución de N más 1 Private Equity Fund II Families, S.A. SCR de Régimen Simplificado, N más 1 Private Equity Fund II ERISA,

FCR de Régimen Simplificado y N+1 Private Equity Fund II Non-ERISA, FCR de Régimen Simplificado, las cuales quedaron inscritas el 30 de mayo de 2008 en el Registro de Entidades de Capital Riesgo de la CNMV con los números 174, 100 y 101, respectivamente. Dichas entidades de capital riesgo, que a todos los efectos funcionan como un único fondo, conforman el denominado complejo inversor N+1 Private Equity Fund II, (en adelante “**el Fondo II**” o “**N+1 PEF II**”), y han encomendado la gestión de sus activos a la Entidad Gestora.

La estructuración del Fondo II a través de tres entidades de capital riesgo de régimen simplificado, obedece exclusivamente a razones de eficiencia fiscal para cada uno de los inversores del Fondo II.

El 30 de mayo de 2008, DINAMIA y N+1 PEF II suscribieron un acuerdo de coinversión, en términos muy similares a los establecidos en el Acuerdo de Coinversión con el Fondo I, en virtud del cual, a partir de dicha fecha, (i) todas las inversiones realizadas por DINAMIA (excepto aquellas que ésta pudiese acometer en las participadas que lo fuesen con carácter previo a la suscripción del acuerdo de coinversión con N+1 PEF II) y por el Fondo II se realizarían al 50% en los mismos términos y condiciones, compartiendo por tanto los mismos derechos y obligaciones, y (ii) las desinversiones de las participadas en las que coinviertan se realizarán de manera simultánea y en los mismos términos y condiciones. Al igual que el Acuerdo de Coinversión con el Fondo I, el acuerdo de coinversión entre DINAMIA y el Fondo II establece determinados supuestos en los que puede no producirse la coinversión o que se produzca en una proporción distinta al 50%, y en los que las desinversiones no se produzcan de forma simultánea o en los mismos términos y condiciones, los cuales se detallan en el apartado 6.4 siguiente del Folleto.

A la fecha de registro del presente documento, las participaciones comunes de DINAMIA y N+1 PEF II son Xanit, Bestin y MBA.

Del mismo modo que en el caso del Fondo I, N+1 PEF II cuenta con un período de inversión y un período de desinversión. El período de inversión se inició en mayo de 2008, y su duración finalizará el próximo mes de abril de 2013. El patrimonio total comprometido y cerrado del Fondo II asciende a 304 millones de euros. No obstante, finalizado el período de inversión, el Fondo II puede realizar inversiones complementarias en su cartera de participadas, en los mismos términos y condiciones establecidos para el Fondo I, que se acometerán conjuntamente con DINAMIA. El período de desinversión se iniciará cuando finalice el período de inversión, y finalizará en el mes de abril de 2020, sin perjuicio de la facultad de que sus inversores acuerden la extensión del mismo, sin que exista un límite preestablecido para dicha extensión.

Al igual que en el caso del Fondo I, el hecho de que el Fondo II se configure como una entidad con una duración determinada, y con un patrimonio máximo total comprometido, podría afectar, en situaciones extraordinarias, al régimen de coinversión entre DINAMIA y dicho fondo, y a la previsión de que las desinversiones se realicen de manera simultánea y en los mismos términos y condiciones, lo que podría provocar potenciales situaciones de conflicto de intereses. Llegado el caso, al igual que en el caso del Fondo I, los Acuerdos de Coinversión establecen que las desinversiones en las compañías participadas podrán no producirse de manera simultánea o en los mismos términos y condiciones, si tales desinversiones pueden causar, a juicio de la Entidad

Gestora, un perjuicio para DINAMIA o el Fondo II. Sin perjuicio de lo anterior, se podrían dar también las distintas soluciones a tales situaciones a las que se ha hecho referencia en el supuesto del Fondo I.

A diferencia del Fondo I, en el caso de N+1 PEF II, las decisiones de inversión y desinversión son adoptadas por la misma entidad, es decir, la Entidad Gestora, sin perjuicio de las limitaciones de las facultades de la Entidad Gestora que el Consejo de Administración de DINAMIA ha establecido en el Contrato de Gestión.

El Fondo I y el Fondo II en adelante serán denominados conjuntamente como los “Fondos”.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones del emisor en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro

En el apartado 6.1 del Documento de Registro se presentan de forma detallada los factores clave del negocio inversor de DINAMIA, incluyendo (i) la selección de oportunidades de inversión, la estructuración y financiación de las inversiones, (ii) el seguimiento de las participadas y (iii) los mecanismos de desinversión. Como principales aspectos, cabe resaltar los siguientes:

- Las inversiones de DINAMIA se caracterizan por estar centradas en compañías de referencia con equipos directivos cualificados en sectores de servicios, en oposición a sectores con elevado componente industrial. Según se detalla en el apartado 6.1 siguiente del Documento de Registro, DINAMIA invierte en compañías no cotizadas de tamaño medio (“*middle-market*”), con valores de empresa entre 50-300 millones de euros, lo cual implica una inversión en fondos propios de entre 15-60 millones de euros, quedando incluido en el segmento de mercado que incluye inversiones en fondos propios de 10-100 millones de euros (“*middle-market*”) de entre los definidos por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (“ASCRI”).
- DINAMIA estructura sus operaciones a través de un vehículo inversor del que toma una participación en el capital social complementada, en la mayoría de los casos, con la concesión de un préstamo participativo a la compañía objetivo. Según se detalla en el apartado 5.1.5 anterior, DINAMIA coinvierte respectivamente con los Fondos I y II al 50% en los mismos términos y condiciones, pudiendo así alcanzar participaciones mayoritarias en compañías de mayor tamaño y, por tanto, reforzar su posición en las participadas, y tener mayor facilidad para llegar a acuerdos en la desinversión. La inversión media de DINAMIA por compañía en el período de enero de 2006 a junio de 2009, cubierto por la información histórica del Documento de Registro, ha sido de 15 millones de euros. Asimismo, según se describe en el apartado 6.1 del Documento de Registro, los vehículos inversores se financian, en la mayoría de casos, con deuda bancaria, lo cual exige generalmente la pignoración de las acciones del vehículo inversor como garantía. En un período de entre uno y dos años desde su adquisición, por norma general, los vehículos se fusionan con las

compañías operativas. Por otro lado, la deuda bancaria genera un apalancamiento que mejora el rendimiento de los recursos de los accionistas.

A continuación se detallan las principales inversiones y desinversiones de la Sociedad en el período desde 1 de enero 2006 hasta el 30 de septiembre 2009:

Inversiones realizadas en el periodo 2006 - nueve primeros meses de 2009 (datos en miles de euros)

Año	Nombre Compañía	Inversión	Capital y Pr. de Emisión	Préstamo Participativo	% Post-operación ⁽¹⁾	Actividad
2006	Serventa	7.188	2.095	5.093	46,7%	Servicios de vending
	Laude	9.004	2.251	6.753	45,1%	Educación Privada
	Inversión en nuevas compañías	16.192	4.346	11.846		
	High Tech	1.000	1.000	-	45,1%	Cadena hotelera
	Segur Ibérica	767	767	-	17,9%	Servicios de seguridad
	NetTV	140	140	-	2,3%	Gestión TV Digital
	Inversión en compañías participadas	1.907	1.907	-		
Total 2006		18.099	6.253	11.846		
2007	Alcad	9.847	9.847	-	37,7%	Alta Frecuencia
	ZIV	11.250	3.937	7.313	37,5%	Servicios y productos eléctricos
	Xanit ⁽²⁾	21.000	6.300	14.700	32,0%	Salud
	Inversión en nuevas compañías	42.097	20.084	22.013		
	Laude	7.060	1.765	5.295	45,1%	Educación Privada
	Segur Ibérica	149	-	149	17,9%	Servicios de seguridad
	NetTV	76	76	-	2,3%	Gestión TV Digital
Inversión en compañías participadas	7.285	1.841	5.444			
Total 2007		49.382	21.925	27.457		
2008	MBA	31.066	15.533	15.533	36,8%	Distribución de prótesis
	Bestin Supply Chain	13.400	6.700	6.700	42,0%	Servicios de logística
	Electra Partners Club 2007 LP	3.813	3.813	-	10,0%	Capital Riesgo
	Inversión en nuevas compañías	48.279	26.046	22.233		
	Laude	1.478	370	1.108	44,9%	Educación Privada
	Serventa	3.630	1.058	2.572	46,7%	Servicios de vending
	Net TV	261	261	-	2,3%	Gestión TV Digital
Emfasis	50	50	-	45,3%	Marketing y Billing	
Xanit	1.308	392	916	32,0%	Salud	
Inversión en compañías participadas	6.727	2.131	4.596			
Total 2008		55.006	28.177	26.829		
2009 ⁽³⁾	Laude	500	-	500	44,9%	Educación Privada
	Xanit	508	152	356	32,0%	Salud
	Electra Partners Club 2007 LP	111	111	-	10,0%	Capital Riesgo
	Inversión en compañías participadas	1.119	263	856		
Total 2009		1.119	263	856		

(1) Inversiones adicionales en compañías ya participadas por Dinamia. El porcentaje mostrado hace referencia a la participación de Dinamia post-transacción.

(2) El % resultante de la operación inicial fue del 48,55% hasta la estructuración definitiva del accionariado.

(3) Inversiones realizadas en los nueve primeros meses de 2009

En el período de 1 de enero de 2006 a 30 de septiembre de 2009, del total de 123,6 millones de euros de inversión, un 86,2% de las inversiones, esto es 106,6 millones de euros, se han dedicado a nuevas inversiones y un 13,8%, esto es 17 millones de euros, a inversiones en compañías participadas.

El apartado 6.1 del Documento de Registro incluye, de forma detallada, las principales características de las inversiones efectuadas por DINAMIA hasta el 30 de junio de 2009, incluyendo múltiplos de inversión, fundamentos de inversión, descripción del mercado en el que actúa y principales magnitudes financieras de la sociedad participada objeto de la inversión. Asimismo, DINAMIA estructura la aportación de fondos propios a las sociedades participadas a través de la suscripción de ampliaciones de capital y la concesión de préstamos participativos, o figuras similares (ej. acciones preferentes), en favor de sus participadas. Puede encontrarse más información sobre los referidos préstamos en los apartados 5.1.4 anterior y 6.1 siguiente del Documento de Registro.

No obstante lo anterior, de entre las inversiones en nuevas compañías por importe de 106,6 millones de euros en el periodo 2006 a septiembre 2009, cabe destacar las tres más relevantes del período por importe que han sido (i) MBA, que opera en el sector sanitario, con una inversión de 31 millones de euros en 2008, representando el 25,1% del total de la inversión del período; (ii) Xanit, que opera en el sector sanitario, con una inversión de 23 millones de euros en el período, representando el 18,5% del total de la inversión del período y (iii) Laude, que opera en el sector educativo, con una inversión de 18 millones de euros en el período, representando el 14,6% del total de la inversión en el período.

Por otro lado, durante el citado periodo DINAMIA ha efectuado inversiones por importe de 17 millones de euros en su cartera de participadas, que se han destinado, principalmente, a financiar el crecimiento de proyectos de *build-up* como, por ejemplo, en los proyectos de Laude, Xanit o Serventa.

Del total del importe invertido en el período (123,6 millones de euros), un 45,8%, esto es 56,6 millones de euros, ha sido en forma de aportaciones de capital y un 54,2%, esto es 67,0 millones de euros, en préstamos participativos. Según se detalla en el apartado 6.1 siguiente del Documento de Registro, la Entidad Gestora que las estructuras que incluyen préstamo participativo son ventajosas ya que permiten el diseño de estructuras de incentivos para el equipo directivo, así como la optimización de la fiscalidad de la participada, permitiendo incrementar así la rentabilidad.

Con el objetivo de clarificar los flujos de efectivo reales del negocio, se ha hecho una reconciliación entre las magnitudes presentadas en el Estado de Flujos de Efectivo contenido en el apartado 20 siguiente del Documento de Registro y los flujos de caja que reflejan la actividad del negocio de inversión mostrados en el cuadro anterior. Las inversiones reflejadas en el Estado de Flujos de Tesorería son de 25.643, 71.650 y 87.008 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente. Se han hecho ajustes de reducción de dichos importes por 7.544, 22.268 y 32.002 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente. En consecuencia, las inversiones relacionadas con el negocio son las reflejadas en el cuadro anterior, esto es, 18.099, 49.382 y 55.006 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente

Dichos ajustes corrigen, principalmente, préstamos de carácter temporal de DINAMIA a N+1 PEF I o N+1 PEF II, concedidos durante el período de constitución de los mismos. Los reflejados en el cuadro anterior de inversiones son los correspondientes a los concedidos a N+1 PEF II, en el momento de su constitución. Dichos préstamos no deben ser tenidos en cuenta en los flujos de caja de inversiones para el negocio ya que solamente son concedidos por un breve período de tiempo y, en consecuencia, no representan una inversión.

Desinversiones realizadas en el periodo 2006 - nueve primeros meses de 2009 (datos en miles de euros)

Año	Nombre Compañía	Desinversión	Desinversión en Capital	Desinversión Prest. Part.	Otros Ingresos ⁽¹⁾	% Post-operación ⁽²⁾	Actividad
2006	Bodybell	22.575	22.575	-	-	26,8%	Cadena de perfumerías
	Nicolás Correa	1.357	1.357	-	-	15,4%	Fabricación maquinaria pesada
	Serventa	73	-	-	73	46,7%	Servicios de vending
	General de Alquiler de Maquinaria	50.320	50.320	-	-	10,4%	Alquiler de maquinaria
	Desinversiones parciales/ otros ingresos	74.325	74.252	-	73		
Total 2006		74.325	74.252	-	73		
2007	Unión Deriván	396	321	-	75	49,1%	Fabricante de ácidos grasos y derivados
	High Tech Hoteles	5.964	5.964	-	-	26,0%	Cadena hotelera
	Desinversiones parciales/ otros ingresos	6.360	6.285	-	75		
	Capital Safety Group	20.933	20.933	-	-	-	Equipos de seguridad para el trabajo
	Unión Deriván	13.453	13.453	-	-	-	Fabricante de ácidos grasos y derivados
General de Alquiler de Maquinaria	42.201	42.201	-	-	-	Alquiler de maquinaria	
Desinversiones completas	76.587	76.587	-	-			
Total 2007		82.947	82.872	-	75		
2008	ZIV	75	75	-	-	37,3%	Servicios y productos eléctricos
	Segur Ibérica	36	-	36	-	17,9%	Servicios de seguridad
	Bodybell	208	-	-	208	26,8%	Cadena de perfumerías
	Ydilo	106	106	-	-	7,1%	Tecnologías de reconocimiento de voz
	Xanit	736	-	-	736	32,0%	Salud
	Bestin Supply Chain	147	-	-	147	42,0%	Servicios de Logística
	Nicolás Correa	1.654	1.654	-	-	13,3%	Fabricación maquinaria pesada
	Desinversiones parciales/ otros ingresos	2.962	1.835	36	1.091		
	Forth Panel	1.500	1.500	-	-	-	Grandes Almacenes
	Net TV	3.153	3.153	-	-	-	Gestión TV Digital
Desinversiones completas	4.653	4.653	-	-			
Total 2008		7.615	6.488	36	1.091		
2009 ⁽³⁾	Ydilo	106	106	-	-	37,3%	Tecnologías de reconocimiento de voz
	Desinversiones parciales/ otros ingresos	106	106	-	-		
	ATECSA	14.523	14.523	-	-	-	Inspección técnica de vehículos
	Desinversiones completas	14.523	14.523	-	-		
Total 2009		14.629	14.629	-	-		

(1) Otros ingresos hace referencia al cobro de intereses por la concesión de préstamos puente o por precios aplazados

(2) En aquellas operaciones en las que se ha desinvertido la totalidad de la participación de DINAMIA no aplica % post operación

(3) Desinversiones realizadas en los nueve primeros meses de 2009

En el período de 1 de enero de 2006 a 30 de septiembre de 2009, del total de 179,5 millones de euros de desinversión, un 46,7% de las inversiones, esto es 83,7 millones de euros proceden de desinversiones parciales de compañías participadas, y un 53,3%, esto es 95,8 millones de euros, proceden de desinversiones completas.

Con fecha 7 octubre de 2009, DINAMIA ha vendido su participación en Ydilo, por un importe de 1.377 miles de euros, lo que representa un retorno de 1,1 veces sobre el coste de adquisición neto y una TIR de 1%.

En el total del período, se han completado las desinversiones de General Alquiler de Maquinaria (“GAM”), Capital Safety Group, Unión Deriván S.A. (UNDESA), Forthpanel (Woolworth), Net TV y ATECSA. El retorno de las desinversiones completas es de 3,8 veces el coste de la inversión (280% de plusvalías) con una TIR anual ponderada del 28%. En el año 2006, no se llevaron a cabo desinversiones completas. En 2007, se llevaron a cabo tres desinversiones completas, incluyendo la referida de GAM y las de Capital Safety Group y UNDESA, por un importe total de 76,6 millones de euros. En 2008, a pesar del adverso entorno económico, se llevaron a cabo dos desinversiones completas, en Forthpanel y NetTV, por un importe total de 4,7 millones de euros. En el primer semestre de 2009 se llevó a cabo la desinversión de ATECSA, con un retorno de 1,9 veces la inversión mediante venta a un inversor financiero por importe de 14,5 millones de euros.

El apartado 6.1 del Documento de Registro incluye, de forma detallada, las principales características de las desinversiones efectuadas por DINAMIA hasta el 30 de junio de 2009, incluyendo múltiplo de inversión, período de permanencia y plusvalías.

Las desinversiones parciales se han producido, principalmente, como consecuencia de movimientos accionariales como por ejemplo entrada de nuevos accionistas que permitan continuar con el ritmo de expansión (ej. High Tech), entrada en el accionariado de nuevos miembros del equipo directivo (ej. ZIV) o el cobro de intereses de los préstamos temporales descritos en el apartado de inversiones anterior.

De entre las desinversiones parciales más importantes, sin incluir la mencionada desinversión en dos etapas de GAM, cabe destacar: Bodybell, con la recuperación de 22,57 millones de euros de la inversión en el proceso de reestructuración de la deuda en 2006; High Tech, con la recuperación de 6 millones de euros de la inversión en el proceso de ampliación de capital por amortización de acciones preferentes en 2007; y Nicolás Correa, con la recuperación de 1,4 millones de euros de la inversión en 2006 y 1,7 millones de euros en 2008, fruto de la desinversión en diversas enajenaciones en el mercado de capitales.

Con el objetivo de clarificar los flujos de efectivo reales del negocio, se ha hecho una reconciliación entre las magnitudes presentadas en el Estado de Flujos de Efectivo contenido en el apartado 20 siguiente del Documento de Registro y los flujos de caja que reflejan la actividad del negocio de desinversión mostrados en el cuadro anterior. Las desinversiones reflejadas en el Estado de Flujos de Tesorería son de 88.010, 84.221 y 55.662 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente. Se han hecho ajustes de reducción de dichos importes por 13.685, 1.274 y 48.047 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente. En consecuencia, las desinversiones relacionadas con el negocio son las reflejadas en el cuadro anterior, esto es, 74.325, 82.947 y 7.615 miles de euros en 2006, 2007 y 2008, respectivamente.

Dichos ajustes corrigen, principalmente, la devolución de los préstamos de DINAMIA a los Fondos, casi en su totalidad, préstamos temporales concedidos durante el período de constitución de los mismos, siendo los reflejados en el cuadro de desinversiones los correspondientes a los concedidos a N+1 PEF II. Dichos préstamos no deben ser tenidos en cuenta en los flujos de caja de inversiones para el negocio ya que solamente son concedidos por un breve período de tiempo y, en consecuencia, no representan una inversión.

Finalmente, se analizan las inversiones netas de desinversiones para el período de 2006 a septiembre de 2009. Cabe reseñar el resultado positivo de 56 millones de euros en el período, siendo las desinversiones superiores a las inversiones en todos los períodos salvo en el período 2008, en el que se invirtió por 47 millones de euros netos.

	2009 ⁽¹⁾	2008	2007	2006	Total período
Inversiones	(1.119)	(55.006)	(49.382)	(18.099)	(123.606)
Desinversiones	14.629	7.615	82.947	74.325	179.516
Inversiones netas	13.510	(47.391)	33.565	56.226	55.910

(1) Inversiones y desinversiones realizadas en los nueve primeros meses de 2009

La Sociedad no ha realizado, desde su creación, ninguna inversión en activos materiales e inmateriales/intangible, ni existe ningún compromiso futuro de inversión en este tipo de activos asumido por sus órganos de dirección.

5.2.2 Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo)

Dada la naturaleza de la actividad de la Sociedad no existen inversiones en estudio de las que se pueda asegurar su materialización, y aquellas potenciales inversiones en fase de estudio o negociación se encuentran sujetas a compromisos de confidencialidad que prohíben su difusión.

El número de operaciones actualmente en fase de estudio y negociación hacen prever que DINAMIA pueda ser capaz de mantener el ritmo de inversión llevado en el pasado. Los fondos que se obtengan con motivo de la ampliación de capital objeto del presente Folleto serán destinados principalmente a la realización de estas nuevas inversiones.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes

Con fecha 20 de diciembre de 2007, DINAMIA adquirió un compromiso de inversión de hasta un máximo de 10 millones de libras esterlinas, esto es 11,2 millones de euros al cambio a 1 de noviembre de 2009, en el fondo de capital riesgo Electra Partners Club 2007 LP para un período de 5 años, de libre distribución en el tiempo, del que, a la fecha de registro del presente Folleto, se han aportado 3.924 miles de euros. El importe restante del referido compromiso de inversión se desembolsará de acuerdo con los requerimientos que la entidad gestora del referido fondo efectúe a DINAMIA durante el plazo de vigencia de dicho compromiso de inversión. A la fecha actual, no se han producido otros acuerdos en firme de inversiones futuras en compañías integrantes de la cartera actual de DINAMIA, ni en compañías potenciales objetivo.

No obstante lo anterior, DINAMIA evalúa continuamente oportunidades de inversión en nuevas compañías, conforme al ritmo normal del negocio, así como inversiones en compañías participadas que le permitan incrementar el valor de las mismas y que podrían materializarse en el transcurso de los próximos meses, no pudiendo asegurarse lo favorable que será el entorno crediticio para poder materializar la estructuración de operaciones apalancadas.

En relación con lo anterior, y dado que el contexto actual general no es propicio para hacer líquidas las inversiones de la cartera de la Sociedad, para poder mantener el ritmo inversor de DINAMIA es necesario el aumento de la posición de tesorería, al objeto de que DINAMIA pueda seguir realizando nuevas inversiones que puedan generar valor para la Sociedad y sus accionistas.

De acuerdo con la estructura de ingresos y costes de la Sociedad (tal y como se ha indicado anteriormente en el apartado 3.1 de la Nota sobre las Acciones), se ha estimado el consumo mínimo de caja anual (sin incluir comisión de éxito ni dividendo) en 6

millones de euros anuales aproximadamente. Considerando las disponibilidades de tesorería actuales de la Sociedad (aproximadamente 45 millones de euros a 30 de septiembre de 2009), dichos recursos serían suficientes para afrontar los próximos ejercicios 2010 y 2011, a pesar de no realizarse desinversiones por razones relacionadas con la coyuntura económica según se ha descrito anteriormente.

En relación con la previsión de tesorería de DINAMIA para los próximos ejercicios (2010 y 2011), y a pesar de que por la naturaleza de su negocio DINAMIA no dispone de un presupuesto cerrado de inversiones y/o desinversiones, la Sociedad prevé de forma estimativa destinar la práctica totalidad de los fondos disponibles (entendiendo como éstos los resultantes de la tesorería disponible en la actualidad más los eventuales fondos derivados de la ampliación de capital objeto del presente Folleto) a la realización de nuevas inversiones, destinando a inversiones en compañías de la cartera actual de participadas un importe inferior al 10% del total de los mencionados fondos, tal y como se ha explicado anteriormente con mayor detalle en el apartado 3.4 de la Nota sobre las Acciones del presente Folleto.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1 Actividades principales

La actividad principal de DINAMIA consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen (excepto si se invierte para su exclusión) en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o de países de la OCDE, con el objetivo de obtener ganancias de capital para sus accionistas.

Cabe destacar que las inversiones de DINAMIA se caracterizan por estar enfocadas a (i) sectores de servicios, en oposición a sectores con elevado componente industrial, (ii) mercados fragmentados, de nicho, y dinámicos con elevado potencial de consolidación (posibilidad de ejecución “*build-up*”), (iii) compañías con capacidad de apalancamiento financiero y equipos directivos de referencia en su sector, que por norma general coinvierten con DINAMIA, y (iv) compañías con un potencial para acometer las futuras desinversiones.

DINAMIA lleva a cabo la toma de una participación en el capital social de la compañía objetivo complementada, en la mayoría de los casos, con la concesión de un préstamo participativo a la compañía objetivo. Asimismo, las operaciones se financian, en la mayoría de casos, con deuda financiera, generando un apalancamiento que mejora el retorno de los recursos de los accionistas.

A 30 de junio de 2009, DINAMIA cuenta con una cartera de diecisiete inversiones (número que incluye Ydilo vendida en octubre de 2009), por valor total de 220 millones de euros y con una antigüedad media de 3,8 años. DINAMIA, a través de la Entidad Gestora, participa activamente, y realiza un seguimiento de las sociedades participadas, a través de una representación en los órganos de decisión de las compañías participadas. Dicha tarea es llevada a cabo por representantes de la Entidad Gestora que siguen periódicamente la evolución de las compañías, aunque no participan en su gestión

diaria. DINAMIA cuenta con una participación en los órganos de administración que replica, de la forma más fidedigna posible, la participación en el capital en dichas compañías. En este sentido, DINAMIA cuenta con participaciones que si se agregan, en base a los Acuerdos de Coinversión, a las de N+1 PEF I o N+1 PEF II, representan la mayoría en un 71,3% del importe total invertido. Además, si se consideran también aquellas participaciones en las que coincide con otros inversores financieros con intereses comunes, concretados a través de los correspondientes pactos de accionistas, dicho porcentaje se incrementa hasta el 90,9% del importe invertido.

El proceso de desinversión es clave ya que DINAMIA realiza sus plusvalías en este momento, tanto por la venta de su participación en el capital de las compañías como por la amortización de principal e intereses del préstamo participativo en dicho momento, en caso de que lo hubiera. Los rendimientos que pueda obtener DINAMIA procederán principalmente de la apreciación del valor de las acciones y participaciones en que se divide el capital social de las sociedades participadas por DINAMIA, de los intereses de los préstamos participativos y marginalmente de dividendos.

La generación de plusvalías en el proceso de compra-venta de compañías se puede dar como consecuencia de: (i) crecimiento de la compañía (ventas y resultado operativo), (ii) negociación de precios de compra y venta favorables y/o (iii) estructura financiera apalancada.

A 30 de Junio de 2009, DINAMIA ha realizado desinversiones en veintitrés compañías por un importe de 364 millones de euros, obteniendo 199 millones de euros de plusvalías con un período medio de permanencia en cartera de 3,8 años, lo cual implica una recuperación de 2,2 veces la inversión y una TIR anual ponderada del 25%.

Principales magnitudes financieras

A continuación se muestran las cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2008	2007 ¹	2006
Ingresos financieros	16.322	13.418	7.217
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	16.322	13.418	6.884
Otros ingresos financieros	0	0	333
Resultados y var. del valor razonable de la cartera de inv. financieras (neto) (+/-)	(46.515)	59.589	41.547
Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)	3.575	67.028	39.533
Instrumentos de patrimonio	3.575	67.028	39.533
Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0	0
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(50.090)	(7.439)	2.016
Diferencias de cambio netas (+/-)	0	0	(2)
Otros resultados de explotación (+/-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisiones satisfechas (-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisión gestión ²	(5.254)	(5.746)	(4.371)
Otras comisiones y gastos ³	(909)	(13.917)	(7.281)
MARGEN BRUTO	(36.356)	53.343	37.112
Otros gastos de explotación	(1.209)	(1.096)	(519)
Excesos de provisiones (+)	1.763	683	453
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(35.802)	52.930	37.046
Impuesto sobre beneficios (-)	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	(35.802)	52.930	37.046

¹ No existen diferencias por cambio de normativa contable

² Comisión de gestión fija devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

³ Comisión de éxito devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

En el apartado 20.1 siguiente del Documento de Registro se presentan con más detalle las partidas que integran la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de DINAMIA para los ejercicios de 2006 a 2008. Dada la actividad de DINAMIA, ésta no presenta las magnitudes financieras segmentadas por sector, área de negocio o área geográfica.

6.1.1 Descripción de, y factores clave relativos a, la naturaleza de las operaciones del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

El modelo de negocio de DINAMIA ofrece a sus accionistas la posibilidad de acceder indirectamente a participaciones en una cartera diversificada de compañías no cotizadas, en las que invierte en la mayoría de los casos, junto al equipo directivo de la participada. La principal fuente de generación de valor para DINAMIA es la desinversión de compañías participadas con plusvalías, con una atractiva fiscalidad ya que estas plusvalías están exentas de tributación en un 99% de su importe, según se detalla en el apartado 5.1.4 anterior. Por tanto, la evolución de DINAMIA está condicionada a la evolución de sus participadas y a la posibilidad de realizar las plusvalías con elevadas rentabilidades a raíz de su desinversión. Puesto que la visibilidad de las plusvalías en las desinversiones, es limitada, DINAMIA ha venido complementando, desde el año 1999, la propuesta de valor a sus accionistas con un dividendo constante que ha permitido conferir a la Sociedad de una

mayor estabilidad en la generación de valor para sus accionistas. Según lo expuesto en el apartado 6.1 del Documento de Registro, DINAMIA basa el éxito de sus operaciones en diversos factores clave que permiten optimizar la rentabilidad del capital invertido.

Los factores clave pueden agruparse en tres grandes bloques, atendiendo a las fases de la actividad de DINAMIA que son las siguientes: (1) proceso de inversión, (2) seguimiento y (3) proceso de desinversión.

En primer lugar, se debe realizar un estricto proceso de selección de oportunidades de inversión, y llevar a cabo una estructuración adecuada de la inversión. A continuación, se debe asegurar que la compañía cumple sus objetivos, por lo que se debe realizar un seguimiento continuado de dichas inversiones. Finalmente, se debe conseguir realizar una desinversión satisfactoria para realizar plusvalías para DINAMIA, teniendo en cuenta que dichas desinversiones cuentan con la dificultad que deben materializarse en un mercado no líquido.

Antes de profundizar en los factores clave relativos a la naturaleza del negocio de DINAMIA conviene destacar lo siguiente:

- i. La Sociedad está sometida a un régimen de inversiones por el carácter de sus operaciones, actividad principal y por su condición de Sociedad de Capital Riesgo de Régimen Común, en virtud de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras. Dicho régimen se detalla en el apartado 5.1.4. del Documento de Registro; y
- ii. Otro factor clave es la existencia de directrices marcadas por la Sociedad a la Entidad Gestora para la gestión y administración por esta última del patrimonio de DINAMIA, recogidas todas ellas en el Contrato de Gestión suscrito entre ambas. Dichas directrices, junto a los límites al mandato otorgado por la Sociedad a la Entidad Gestora, se detallan en el apartado 14.1.a.2) siguiente.

(1) El proceso de inversión

Selección de oportunidades de inversión

En general, la Entidad Gestora trata de buscar en las inversiones algunas o todas de las siguientes características:

- i. Diversificación sectorial: Orientación hacia empresas en el sector servicios o servicios a empresas, dentro de un enfoque generalista, en oposición a inversiones con un elevado componente industrial. La cartera de DINAMIA en base a la inversión total realizada a 30 de junio de 2009 se concentra en los siguientes sectores: (i) 28% en productos de consumo (vinícola, iluminación exterior, perfumería y droguería, y servicios de

vending), (ii) 24% en el sector sanitario (hospitales y ortopedia), (iii) 23% en servicios y productos a empresas, (iv) 10% en ocio y turismo, (v) 8% en educación, (vi) 5% en seguridad y (vii) 2% en capital riesgo.

- ii. Compañías objetivo con un valor empresa entre 50-300 millones de euros.
- iii. Sectores fragmentados con oportunidades de consolidación.
- iv. Existencia o facilidad para contar con un equipo de dirección de alta calidad y experiencia probada.
- v. Fuerte cuota de mercado, o en un nicho del mismo.
- vi. Producto diferenciado o una marca reconocida que otorgue a la sociedad una ventaja competitiva.
- vii. Potencial de realización futura, fundamentalmente mediante su enajenación a inversores financieros o compradores industriales. Un 32% y un 30% de los fondos desinvertidos por DINAMIA en las veintitrés desinversiones realizadas a 30 de Junio de 2009 han sido realizadas a inversores financieros e industriales, respectivamente.
- viii. Inversiones en momentos bajos de ciclo para obtener mayor rentabilidad.

A continuación se muestra una tabla estimativa de las oportunidades analizadas y finalmente realizadas durante los tres últimos ejercicios:

Año	Proyectos analizados	Inversiones realizadas¹
2006	66	2
2007	55	3
2008	66	3
Sept 2009	46	0
TOTAL	233	8

Fuente: DINAMIA

¹ Sólo se tiene en cuenta a efectos de este cálculo el año en que se produjo la primera inversión en las compañías. Existen compañías en las que se ha incrementado la inversión en años sucesivos.

Dentro de la actividad de capital riesgo existen diferentes tipos de operaciones atendiendo a su grado de desarrollo:

- i. Capital semilla o Seed Capital: Aportación de recursos en una fase anterior al inicio de la producción masiva (definición del producto, prueba de prototipos, etc.). Todavía existe riesgo tecnológico.
- ii. Start-up: Financiación para el desarrollo inicial y primera comercialización del producto o servicio de empresas de reciente creación.
- iii. Capital Expansión: Financiación del crecimiento de una empresa con beneficios. El destino de los fondos puede ser para la adquisición de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra para el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.
- iv. Transición/Bridge: Recursos aportados a una empresa en los meses previos a su lanzamiento en el mercado de valores
- v. Sustitución/ Replacement: Adquisición de acciones existentes en poder de otro accionista o accionistas antiguos.
- vi. Buy-out: Compra de posiciones mayoritarias de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos. Son frecuentes en capital riesgo las adquisiciones protagonizadas por los propios directivos de la empresa (*Management Buy-out* o MBO) o por directivos de otra empresa similar (*Management Buy-in* o MBI).
- vii. BIMBO: Operaciones de adquisición mixtas de MBO y MBI, protagonizadas tanto por los propios directivos de la empresa como por directivos de otra empresa similar.
- viii. Reorientación/Turnaround: Recursos aportados a una empresa en dificultades financieras para facilitar su reflotamiento.
- ix. Build-up: Operaciones de concentración de sectores fragmentados y sin líderes claros. Suelen ir acompañadas de operaciones BIMBO

La originación de las operaciones se efectúa de forma exclusiva y, en menor medida, a través de procesos de subasta abierta con asesores. Prueba de ello es que, un 68,7% de los fondos de la cartera de DINAMIA a 30 de Junio de 2009 han sido invertidos en procesos de negociación bilateral. Los procesos de subasta, aunque facilitan la localización y análisis de las oportunidades, tienen algunos inconvenientes en relación con los anteriores. De entre éstos, son de especial relevancia los siguientes: la mayor dificultad de materialización de la oportunidades por ser un proceso competitivo, el precio final de la operación que generalmente es mayor por la competencia generada por la

propia subasta y la posible dependencia de terceros al tener que ser invitado a dichos procesos por parte del asesor del vendedor.

Tras la selección de los proyectos se inicia un proceso de negociación con objeto de determinar el tamaño y precio de la toma de participación. El objetivo en lo que se refiere al tamaño de la participación es conseguir una participación que, junto con la del coinversor de DINAMIA, permita tener el control de la sociedad participada. Por lo general, se inicia el proceso de estructuración con la presentación por parte de la Entidad Gestora de una oferta preliminar no vinculante o mediante la firma de una carta de intenciones. De cara a formalizar una oferta en firme, la Entidad Gestora realiza un análisis detallado y una revisión legal y financiera del proyecto apoyada por un equipo de asesores externos (el “*due diligence*”), que suele incluir entre otros, los siguientes aspectos:

- i. Visitas a las instalaciones productivas.
- ii. Entrevistas con el equipo directivo.
- iii. Estudio de mercado del producto o servicio de la empresa.
- iv. Revisión legal de los aspectos jurídicos corporativos, contratos, pólizas de seguros, bienes inmuebles, propiedad industrial, litigios, subvenciones y aspectos laborales y fiscales, realizada por un experto independiente de reconocido prestigio.
- v. Revisión contable o auditoría realizada por un experto independiente de reconocido prestigio.
- vi. Análisis de las proyecciones financieras y del posible grado de cumplimiento.
- vii. Valoración del proyecto.

La revisión de los puntos anteriores, será el punto de partida de la negociación de la estructuración final de la operación.

Acuerdos de Coinversión entre DINAMIA y los Fondos

DINAMIA, junto con el Fondo I y el Fondo II, dentro del marco de sus respectivos Acuerdos de Coinversión, suelen adquirir, por sí mismos o junto con otros coinversores financieros que comparten el mismo horizonte temporal de inversión, porcentajes mayoritarios en el capital de las sociedades participadas. El objetivo de la participación mayoritaria es facilitar la participación activa en los órganos de decisión de las participadas, así como facilitar la desinversión futura. Prueba de ello es que un 71,3% de los fondos de la cartera de DINAMIA a 30 de Junio de 2009 han sido invertidos en compañías en las que, si se agrega la participación de DINAMIA a la de los Fondos, su participación conjunta en el capital es superior al 50%. Además, si se consideran también

aquellas participaciones en las que coinvierte con otros inversores financieros con intereses comunes, concretados a través de los correspondientes pactos de accionistas, dicho porcentaje se incrementa hasta el 90,9% del importe invertido.

Cada una de las inversiones en coinversión con otros inversores se regula en base a un pacto de accionistas específico. Estos pactos regulan tanto la gestión de decisiones en las compañías como la regulación de los posibles desinversiones parciales o completas, entre otros aspectos.

Un ejemplo de los aspectos regulados en cuestión de gestión de decisiones serían las cláusulas de protección de minoritarios. En éstas, se acuerdan las decisiones referentes a los órganos de decisión que deberán ser aprobadas por mayoría reforzada, requiriendo por tanto, el voto favorable de los accionistas minoritarios. Por otro lado, los pactos de accionistas regulan también, por norma general, las desinversiones mediante cláusulas de arrastre y de acompañamiento, en base a ciertos parámetros como rentabilidad y/o horizonte temporal de la desinversión. Las cláusulas de arrastre obligan a los accionistas minoritarios a vender su participación junto a la de los mayoritarios y las de acompañamiento permiten a los accionistas minoritarios adherirse a la oferta recibida por el mayoritario, siempre en función de ciertos parámetros como rentabilidad y/o horizonte temporal de la desinversión.

Si se llegara a una situación de necesidad de aportación de fondos y uno de los coinversores no pudiera hacer la aportación proporcional a su participación, no estando esta situación contemplada en el pacto de accionistas pertinente, se debería acordar la solución más adecuada para aportar fondos a la participada. La solución podría incluir múltiples estructuras incluyendo tanto la aportación de dicha contribución necesaria por parte de los restantes accionistas como por parte de terceros, con la consecuente dilución de aquellos accionistas que no acudieran a la ampliación.

Estructuración de la operación y financiación

DINAMIA, junto con el resto de coinversores, estructura a través de una sociedad vehículo la mayoría de sus adquisiciones para facilitar la estructuración de la operación. Dichas inversiones se financian con (i) fondos propios y (ii) deuda financiera estructurada en la sociedad participada a largo plazo con objeto de mejorar la rentabilidad del capital. Es importante destacar que DINAMIA no incurre en deuda bancaria adicional a la deuda estructurada en las participadas para acometer dichas inversiones ya que las lleva a cabo mediante su tesorería y acudiendo, de forma ocasional, al mercado de capitales. Uno de los principales motivos para no incurrir en deuda ajena, es que dicha deuda origina un pasivo exigible y unos costes financieros de los que no se podría asegurar el cumplimiento al tener la principal fuente de ingresos

de DINAMIA, esto es las desinversiones de participadas, una visibilidad limitada.

Financiación con recursos propios:

DINAMIA estructura la aportación de fondos propios a través de la suscripción de ampliaciones de capital y la concesión de préstamos participativos, o figuras similares (ej. acciones preferentes), en favor de sus participadas. Estos préstamos participativos consisten en un principal con un tipo de interés fijo que suele oscilar entre el 10% y el 12% complementado con un componente variable, que se devenga como consecuencia del cumplimiento de uno o varios ratios operativos. El devengo es anual hasta su vencimiento y se recupera en el momento de la desinversión. Sin perjuicio de lo anterior, el plazo de estos préstamos normalmente oscila entre 8 y 10 años. Sin embargo, si se diera el caso en el que se produjera el vencimiento antes de la desinversión, el préstamo sería renovado por el importe del principal e intereses devengados hasta el momento ya que la filosofía de este préstamo es que solamente es exigible en el momento de la desinversión de DINAMIA en la sociedad participada.

Por tanto, estos préstamos tienen una naturaleza híbrida entre la deuda y los fondos propios ya que, por un lado, a nivel contable, devengan intereses periódicamente, y por otro, su orden de prelación es superior al de los fondos propios pero subordinado al del resto de deudas que pueda tener la sociedad participada. Se consideran patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

Las estructuras que incluyen préstamo participativo son ventajosas por diversas razones:

En primer lugar, permiten el diseño de estructuras en las que diferentes accionistas pueden tener distintas rentabilidades en función del porcentaje que inviertan en capital social (con rentabilidad sin límite máximo en una eventual desinversión), y el porcentaje que inviertan en préstamo participativo (con rentabilidad limitada a los intereses en una eventual desinversión). Los porcentajes relativos de préstamo participativo respecto al total de la inversión suelen estar comprendidos entre el 50% y 75% del total de la inversión, debiendo ésta diseñarse *ad-hoc* en cada caso. Por otro lado, en los casos en que no se recupere la inversión, el préstamo será cancelado por el importe por el que se liquide la inversión; el principal y/o intereses pendientes no serían exigibles a futuro, según prácticas de mercado aplicadas por la Sociedad, no estando esta condición recogida, en principio, en los contratos de préstamo participativo de DINAMIA. Cuanto mayor sea la proporción invertida en capital social en relación a aquella invertida en préstamo participativo, mayor será la rentabilidad. Esto permite crear estructuras de incentivos para el equipo directivo si invirtiera una mayor proporción, o la totalidad

de su inversión en capital social. Estas estructuras podrían ser complementadas, eventualmente, con incentivos al éxito (*ratchet*) según se detalla en el sub-apartado “(3) Desinversiones” siguiente del presente apartado.

En segundo lugar, los intereses de los préstamos participativos permiten la optimización de la fiscalidad de las compañías participadas, permitiendo incrementar así la rentabilidad de la inversión. Por otro lado, los intereses anuales correspondientes a DINAMIA, aunque no se reciban hasta la desinversión, tributan a nivel de DINAMIA anualmente.

En concreto, las siguientes sociedades participadas cuentan con préstamo participativos: Segur Ibérica, Bodybell, Émfasis, Holmes Place, Cristher, Colegios Laude, ZIV, Xanit, Bestin y MBA.

Financiación con recursos ajenos:

La financiación con recursos ajenos se realiza mediante deuda estructurada en varios tramos, incluyendo deuda financiera senior y, en algunos casos, tramos de deuda subordinada con mayor coste, como se expone de forma detallada en el apartado 9.2.3 siguiente del Documento de Registro. Según se expone en el apartado 6.2 siguiente del Documento de Registro, la deuda financiera ha representado, en el período 2005-2007, uno de los principales mecanismos de generación de rentabilidad para las sociedades de capital riesgo. Por ello, el sector del capital riesgo se ha visto afectado por el deterioro de los mercados financieros y especialmente por la mayor dificultad de acceso a financiación crediticia, viendo reducido el número e importe de las operaciones que se han completado, y la proporción y volumen de deuda bancaria disponible para dichas operaciones en los últimos meses en comparación con los años anteriores.

Para ilustrar el efecto del apalancamiento en una inversión, se describe a continuación, con un ejemplo simplificado, el efecto que tendría el aplicar un apalancamiento del 80% de deuda respecto al total de la inversión frente a un apalancamiento del 50% de deuda respecto al total de la inversión en una inversión de 65 millones de euros que fuera desinvertida por el mismo importe en el período de 5 años, siendo el apalancamiento financiero la única palanca de generación de valor. Los principales resultados son:

Apalancamiento 50%

Inicio período	
Recursos propios	32,5
Recursos ajenos	32,5
Precio compra	65,0
Orígenes período	40,0
Aplicaciones período	(16,2)
Caja generada período	23,8
Fin período	
Precio venta	65,0
Deuda neta ⁽¹⁾	(8,7)
Recursos propios	56,3

TIR	11,6%
Retorno inversión	1,7x

Apalancamiento 80%

Inicio período	
Recursos propios	13,0
Recursos ajenos	52,0
Precio compra	65,0
Orígenes período	40,0
Aplicaciones período	(20,3)
Caja generada período	19,7
Fin período	
Precio venta	65,0
Deuda neta ⁽¹⁾	(32,3)
Recursos propios	32,7

TIR	20,3%
Retorno inversión	2,5x

⁽¹⁾ Deuda neta es resultado de sustraer la caja generada en el período a los recursos ajenos iniciales

Como principal conclusión, se extrae que el apalancamiento optimiza la utilización de recursos propios, aunque el ejemplo ilustrativo simplificado debería ser matizado si se quisiera profundizar en la conclusión.

En concreto, en el ejemplo ilustrativo, si se financia la operación con un 80% de deuda, unos recursos propios de 13 millones de euros, generan cerca de 20 millones de euros al fin del período, lo que implica un retorno de la inversión de 2,5 veces (plusvalías del 150%). Sin embargo, si se financia la operación un 50% de deuda, unos recursos propios de 32,5 millones de euros (19,5 millones de euros superiores al caso anterior), generan una caja solamente 4 millones de euros superior a la del caso anterior (24 millones de euros). Las plusvalías que generan no alcanzan ni tan siquiera la inversión, siendo el retorno es de 1,7 veces la inversión (plusvalías del 70%).

La financiación estructurada de operaciones de capital riesgo tiene aparejada, en la mayoría de casos, una pignoración de las acciones y/o participaciones de las sociedades vehículo a través de la que DINAMIA invierte en las compañías participadas, así como los préstamos participativos otorgados a las mismas a favor de las entidades financiadoras. Aunque la sociedad vehículo es la propietaria del 100% de las acciones de la compañía adquirida y de la deuda, en un período de entre uno y dos años desde su adquisición, por norma general, los vehículos se fusionan con las compañías operativas y se simplifica la estructura existente, permitiendo a los acreedores pignorar acciones de la compañía que atiende al servicio de la deuda. Si eventualmente se desinvirtiera de una inversión en la que el vehículo no estuviera

fusionado con la compañía objetivo, se enajenarían las acciones de la sociedad vehículo.

La financiación estructurada es siempre sindicada. En consecuencia, al estar los sindicados formados por diversos bancos, resulta más complejo llegar a acuerdos que si fuera solo un acreedor, como por ejemplo en una renegociación de las condiciones del contrato de financiación o en la obtención de dispensas. Los gastos financieros de este tipo de financiaciones derivan del coste de la deuda que habitualmente consiste en el tipo de interés EURIBOR a un determinado plazo (normalmente entre 3 o 6 meses) y un margen sobre el citado EURIBOR que oscila generalmente entre el 1,50% y el 3,50% anual, para el caso de la deuda senior.

La mencionada prenda de acciones y/o participaciones sociales puede suponer una limitación a la liquidez de las mismas, dado que la prenda sólo se extingue en el momento de la cancelación total de la financiación bancaria. La extinción de la citada prenda, en caso de venta de acciones o participaciones sociales, sólo se produce ante una venta del 100% del capital de la participada y simultánea cancelación o sustitución de la citada financiación bancaria por parte del comprador. Por otra parte, las entidades de crédito financiadoras cuentan típicamente con una promesa de hipoteca sobre los activos de las compañías participadas, la cual puede materializarse ante la ruptura de determinados ratios financieros relacionados con la evolución de los estados financieros y el endeudamiento de la participada.

Las sociedades participadas tienen concertados contratos de préstamo y crédito con entidades financieras que, como es habitual en este tipo de financiación, imponen el cumplimiento de determinados ratios financieros (*covenants*), los cuales estaban diseñados teniendo en cuenta unas circunstancias económicas y de mercado determinadas y existentes en el momento de su suscripción. El adverso entorno económico actual ha supuesto que algunos de los *covenants* pactados en los referidos contratos de préstamos y crédito, hayan perdido consistencia o hayan quedado obsoletos, lo que ha propiciado que algunas de las sociedades participadas por DINAMIA no cumplan o no vayan a cumplir en un futuro próximo, algunos de los citados ratios financieros de sus contratos de financiación.

Con el fin de minimizar los riesgos derivados de incumplimientos de ratios financieros o *covenants*, se han iniciado conversaciones con las entidades financieras prestamistas de aquellos préstamos o créditos cuyos ratios se han incumplido o estima que podrían verse incumplidos en el futuro, al objeto de alcanzar un acuerdo con dichas entidades y obtener las oportunas dispensas (*waivers*). De no alcanzarse este acuerdo u otras soluciones, el acreedor podría exigir el vencimiento anticipado de la deuda. Sin embargo, la naturaleza de las participadas de DINAMIA, contando la mayor parte de ellas con una reducida estructura económica

(inmovilizado como por ejemplo inmuebles, maquinaria, etc.), y la adversidad que supone para el negocio de la participada (generador de caja que permite pagar la deuda contraída) sobrellevar un proceso de este tipo, propician el acercamiento de las partes para alcanzar una solución a dicha situación.

Los contratos de financiación no incluyen condiciones o acuerdos específicos al período mínimo de permanencia en el capital de la compañía o condiciones similares. En el momento de la desinversión, DINAMIA debe destinar parte de los flujos obtenidos por la venta de la participada a la cancelación, mediante amortización anticipada, de la deuda en la participada, por lo que los acreedores no pueden exigir dichas condiciones o cualesquiera otras, una vez cancelado el contrato en virtud del que son acreedores. En el eventual caso en que el comprador pretendiera subrogarse en la deuda existente de la compañía, en lugar de proceder a la liquidación de la misma en el momento de la compra, los acreedores o sindicato bancario deberían aprobar el cambio de control.

La siguiente tabla resume los términos y condiciones de inversión mediante fondos propios y deuda de las compañías participadas a 30 de junio de 2009 por DINAMIA en el momento de su inversión inicial:

Nombre Compañía	Precio Transacción Inicial ⁽¹⁾⁽²⁾	Inversión inicial de DINAMIA			Deuda		Plazo Amortización Deuda Adquisición
		Total	Acciones y Pr. Emisión	Préstamo Participativo	Adquisición Inicial ⁽³⁾	% Deuda Bancaria ⁽⁴⁾ sobre Precio Transacción	
Arco Bodegas Unidas, S.A.	224.922	5.457	5.457	0	0	0,0%	n/a
Nicolás Correa, S.A. ⁽⁵⁾	13.733	7.033	7.033	0	0	0,0%	n/a
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	23.307	1.393	1.393	0	0	0,0%	n/a
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	28.000	9.500	9.500	0	0	0,0%	n/a
Segur Ibérica, S.A.	115.121	9.500	9.500	0	59.408	52%	Entre 7 y 9 años
Grupo Bodybell	n.d. ⁽⁶⁾	21.500	5.375	16.125	n.d. ⁽⁶⁾	entre el 50% y 75%	Entre 7 y 9 años
Grupo éMfásis	33.489	8.062	3.881	4.181	12.686	38%	7 años
Holmes Place Iberia	n.d. ⁽⁶⁾	9.070	1.814	7.256	n.d. ⁽⁶⁾	entre el 50% y 75%	Entre 7 y 10 años
Cristher	55.455	12.025	4.209	7.816	30.000	54%	Entre 7 y 8 años
Serventa	31.572	7.188	2.095	5.093	16.500	52%	Entre 7 y 8 años
Laude	36.791	9.004	2.251	6.753	16.000	43%	Entre 11 y 12 años
Alcad	54.948	9.847	9.847	0	28.013	51%	8 años
ZIV	69.664	11.250	3.937	7.313	39.664	57%	Entre 7 y 8 años
Xanit	82.313	21.000	6.300	14.700	0	0,0%	n/a
Bestin	54.712	13.400	6.700	6.700	22.702	41%	Entre 7 y 8 años
MBA	160.339	31.066	15.533	15.533	76.050	47%	Entre 7 y 8 años
Electra Partners Club 2007 LP ⁽⁷⁾	3.813	3.813	3.813	0	n/a	n/a	n/a

(1) Los precios de transacción incluyen, además del valor de empresa, también los gastos derivados de completar la transacción los cuales se componen, básicamente, de gastos de asesoramiento a DINAMIA (due diligence financiera, fiscal, legal, mercado y de seguros) así como los gastos de estructuración y aseguramiento de la financiación bancaria y otros gastos derivados de la ejecución (notaría y otros)

(2) En la mayoría de compañías participadas por DINAMIA han existido desde el momento de la adquisición de las mismas, ampliaciones de capital a distinto precio, así como nuevas incorporaciones al accionariado. Todos estos movimientos en el capital social se explican con mayor detalle en la descripción de las compañías. Estos movimientos suponen una variación en la participación proporcional de DINAMIA con respecto al momento inicial de la inversión

(3) Deuda de adquisición hace referencia a la deuda bancaria utilizada para financiar la compra de acciones o participaciones en el momento de inversión en la compañía objetivo (no incluye préstamos participativos)

(4) Deuda bancaria no incluye el importe de los préstamos participativos. Caso de ser considerados, los apalancamientos obtenidos sobre el total de la transacción se podrían llegar a algunos casos a valores entre el 80% y 90%.

(5) Se muestran las cifras correspondientes a la adquisición inicial de Industrias Anayak, S.A., en la que existía en ese momento una deuda operativa de 2,5 millones de euros

(6) n.d. - Existe compromiso de confidencialidad con los vendedores/ coinversores sobre el importe del precio de adquisición así como de la deuda de adquisición

(7) En el caso de la inversión en Electra Partners Club 2007 LP, únicamente se muestra el importe correspondiente a la primera inversión. Dicho importe se verá incrementado en el futuro como consecuencia del compromiso total de inversión adquirido en 2007 (hasta un máximo de 10 millones de libras esterlinas). Dicho caso, se explica con mayor detenimiento posteriormente

(2) Seguimiento de las inversiones

La Entidad Gestora participa activamente en los órganos de decisión de las sociedades en las que ha invertido por cuenta de DINAMIA (así, los consejos de administración de las participadas tienen la representación de uno o más profesionales de la Entidad Gestora de forma que puedan representar de la forma más fidedigna posible la participación conjunta de DINAMIA y los Fondos), pero no participan en la gestión diaria de los negocios.

No obstante lo anterior, en situaciones excepcionales, la Entidad Gestora puede modificar los equipos directivos o incluso incorporar a profesionales especializados en gestión.

Periódicamente, la Entidad Gestora recibe información de la sociedad en la que invierte DINAMIA para valorar las inversiones e informar al Consejo de Administración de DINAMIA.

(3) Desinversión

Para la materialización de las plusvalías y la continuidad de la actividad se hace necesaria la desinversión por parte de DINAMIA de las compañías de la cartera. Como se ha expuesto en el apartado anterior, parte de los flujos obtenidos por la venta de la participada se destina a la amortización anticipada de la deuda en la participada por lo que los acreedores no pueden exigir el cumplimiento de las condiciones y/o ratios financieros a las que estaba sujeto el prestatario una vez cancelado el contrato en virtud del que son acreedores.

Según se ha comentado en el apartado de estructuración de la operación anterior, el equipo directivo podría coinvertir con DINAMIA en condiciones favorables, a través de estructuras con préstamos participativos. Asimismo, eventualmente este incentivo se podría complementar con incentivos al éxito (*ratchet*) en el momento de la desinversión de DINAMIA. Estos incentivos, por norma general, se estructuran de forma que los inversores financieros, una vez superado un umbral de rentabilidad, ceden una parte limitada de las plusvalías superiores a dicha rentabilidad. En consecuencia, la mayor rentabilidad conseguida fruto del incentivo, incluso corregida por la parte cedida al directivo, revierte en una mayor rentabilidad total para DINAMIA.

La desinversión de una compañía participada puede canalizarse mediante (i) la salida a Bolsa de la sociedad, (ii) la venta a un comprador estratégico (industrial), (iii) financiero o (iv) la recompra de la participación de DINAMIA por parte de los accionistas originarios o la dirección de la sociedad. Del total de los fondos desinvertidos (volumen) por DINAMIA en veintitrés compañías, el 30% han sido ventas a compradores industriales o estratégicos, 30 % en salidas a bolsa, 32% a compradores financieros y 8% a los accionistas originarios o directivos.

	Método de desinversión			
	Comprador Industrial	Comprador Financiero	Salida a bolsa	Equipo Directivo / Acc. Mayoritario
Según número de operaciones	43,48%	34,78%	8,70%	13,04%
Según fondos desinvertidos (volumen)	30,25%	32,40%	29,64%	7,71%

Se resumen brevemente a continuación las principales características de los diferentes mecanismos de salida. De la tabla anterior, se puede concluir que las desinversiones de participadas más rentables para DINAMIA han sido las salidas a bolsa, ya que un 8,7% de las operaciones han representado casi el 30% de los fondos desinvertidos. Sin embargo las salidas a bolsa son difíciles de llevar a cabo por la dependencia del mercado de capitales y del entorno económico. Por otro lado, las compras por parte de compradores financieros tienen una rentabilidad media y, aunque dependen del entorno económico, su mayor riesgo es la dependencia en el mercado crediticio para poder llegar a los niveles de apalancamiento que se aplican en este tipo de operaciones. Las ventas a compradores industriales son las más comunes, representando un 43,5 % del número de operaciones, ya que los compradores estratégicos tienen un interés más directo en el negocio de la compañía y no tienen una dependencia tan elevada en factores exógenos para la ejecución de operaciones (generalmente con mayor disponibilidad de fondos). Finalmente, las ventas a equipos directivos son las de menor rentabilidad y relevancia en términos de fondos desinvertidos. Estas ventas se pueden producir por entradas de componentes del equipo directivo tras la operación inicial u otras situaciones singulares, no siendo este tipo de ventas frecuentes en la mayoría de operaciones.

Evolución histórica de la actividad de DINAMIA

Rentabilidad de la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA

Tal y como se ha indicado anteriormente, DINAMIA ha liquidado ya en su totalidad la Cartera Inicial de Participadas, habiéndose obtenido por ella una TIR media ponderada anual del 30%, y plusvalías de 34.639 miles de euros (bruto de gastos e impuestos, en su caso), con un múltiplo de la inversión inicial de 1,6 veces (lo que representa un 60% de plusvalía) y un período medio de permanencia de 2,0 años.

El detalle de todas las operaciones de desinversión de la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA es el siguiente:

cifras en miles de euros

	Actividad	Cantidad total invertida	Ingresos totales obtenidos	Plusvalías totales	Múltiplo de la inversión	Rentabilidad anual (TIR)	Años permanencia
Funespaña, S.A.	Servicios funerarios	11.930	15.487	3.557	1,3x	25%	1,5
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Conservas alimentación	9.304	13.227	3.924	1,4x	20%	2,0
Europastry, S.A.	Masas congeladas	8.570	12.020	3.450	1,4x	19%	2,2
Educa Sallent, S.A.	Puzles y juegos educativos	5.529	4.627	-902	0,8x	-7%	3,0
Equipamientos Urbanos, S.A.	Publicidad espacios urbanos	4.437	11.000	6.563	2,5x	60%	2,2
Fundiciones Viuda de Ansoa, S.A.	Productor piezas automóvil	6.076	6.886	810	1,1x	35%	0,4
Industrias Murtra, S.A.	Producción producto textil	1.428	2.839	1.410	2,0x	87%	1,3
Movinord, S.A.	Producción mobiliario oficina	5.998	17.050	11.052	2,8x	33%	3,8
Multimedia Cable, S.A.	Televisión por cable	397	1.486	1.090	3,7x	388%	0,8
Duraval, S.A.	Pinturas y resinas	3.545	7.231	3.687	2,0x	77%	1,2
TOTAL		57.214	91.853	34.639	1,6x	30%	2,0

* TIR y múltiplo de la inversión calculado individualmente para cada compañía, resultando el total la suma de flujos de entrada y salida de fondos producido individualmente en DINAMIA por cada compañía

Además de la inversión en las diez compañías de la Cartera Inicial de Participadas, DINAMIA ha adquirido participaciones en otras treinta compañías hasta 30 de junio de 2009, con un importe total de inversión de 328,5 millones de euros, como se recoge en la tabla adjunta:

CARTERA INICIAL	Cantidad total invertida	CARTERA POSTERIOR A LA SALIDA A BOLSA	Cantidad total invertida
Funespaña, S.A.	11.930	Ei System, S.A.	7.513
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	9.304	Marie Claire, S.A.	4.820
Europastry, S.A.	8.570	Deutsche Woolworth, GmbH	5.309
Educa Sallent, S.A.	5.529	Capital Safety Group Limited	8.294
Equipamientos Urbanos, S.A.	4.437	Arco Bodegas Unidas, S.A.	17.480
Fundiciones Viuda de Ansola, S.A.	6.076	Grupo Isolux, S.A.	14.424
Industrias Murtra, S.A.	1.428	Cables Perti, S.A.	6.275
Movinord, S.A.	5.998	Nicolás Correa, S.A.	7.033
Multimedia Cable, S.A.	397	Tintas Robbialac, S.A.	17.880
Duraval, S.A.	3.545	Sociedad Gestora de Televisión NetTV, S.A.	910
		Unión Deriván, S.A.	10.277
		Educa Borrás, S.L.	3.005
		Ydilo Advanced Solutions, S.A.	1.470
		Universal Cleaning Activities, S.A. (Unica)	8.514
		High Tech Hotels & Resorts, S.A.	13.000
		General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	13.854
		Grupo Segur Ibérica ⁽¹⁾	10.469
		Grupo Bodybell ⁽²⁾	21.500
		Grupo éMfasis ⁽³⁾	8.113
		Aseguramiento ATECSA, S.L.	7.125
		Holmes Place Iberia ⁽⁴⁾	9.070
		Grupo Cristher ⁽⁵⁾	12.025
		Serventa ⁽⁶⁾	10.818
		Laude ⁽⁷⁾	17.542
		Alcad, S.L.	9.847
		ZIV ⁽⁸⁾	11.250
		Xanit ⁽⁹⁾	22.308
		Electra Partners Club 2007 LP	3.924
		Bestin Supply Chain, S.L.	13.400
		MBA ⁽¹⁰⁾	31.066
	57.214		328.515

- (1) DINAMIA invierte a través de la sociedad Segur Ibérica, S.A.
(2) DINAMIA invierte a través de la sociedad The Beauty Bell Chain, S.L.
(3) DINAMIA invierte a través de la sociedad Emfasis Billing & Marketing Services, S.L.
(4) DINAMIA invierte a través de la sociedad HP Health Clubs Iberia, S.A.
(5) DINAMIA invierte a través de la sociedad Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.
(6) DINAMIA invierte a través de la sociedad Servicio de Venta Automática S.A.
(7) DINAMIA invierte a través de la sociedad Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L.
(8) DINAMIA invierte a través de la sociedad ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L.
(9) DINAMIA invierte a través de la sociedad Leucorodia, S.L.
(10) DINAMIA invierte a través de la sociedad MBA Incorporado S.L.

Desde agosto de 2002, a raíz de los Acuerdos de Coinversión descritos en el apartado 5.1.5 anterior del Documento de Registro, las inversiones de DINAMIA se han realizado con el Fondo I o el Fondo II. En concreto, se ha producido coinversión en las quince últimas operaciones, dos de ellas desinvertidas (High Tech, GAM, Segur Ibérica, éMfasis, Bodybell, ATECSA, Holmes Place, Cristher, Serventa, Colegios Laude, Alcad, ZIV, Xanit, Bestin Supply Chain y MBA). Estos Acuerdos de Coinversión establecen que aquellas inversiones que supongan un desembolso adicional en una compañía existente en la cartera de DINAMIA con anterioridad a la firma de dicho acuerdo se realizarán exclusivamente por DINAMIA (Bodegas Arco, Nicolás Correa e Ydilo). Según se detalla en el apartado “Inversiones” del presente apartado, la Coinversión con los Fondos o con terceros está regulada por acuerdos de accionistas *ad-hoc*, que regulan

tanto la gestión de mayorías y minorías durante la inversión como en posibles eventos de liquidez.

Actividad Desinversora

Además de haber desinvertido la totalidad de la Cartera Inicial de Participadas, DINAMIA ha sido capaz de continuar el ciclo de rotación de su cartera. De esta manera, ha desinvertido en trece compañías adquiridas después de su salida a Bolsa. La rentabilidad anual ponderada por volumen de inversión obtenida por todas las desinversiones (veintitrés) a 30 de junio de 2009 asciende al 25% habiéndose obtenido plusvalías totales de 199 millones de euros, con un múltiplo de la inversión de 2,2 veces (lo que representa un 120% de plusvalía), en un horizonte temporal de once años si se considera la primera inversión llevada a cabo en diciembre de 1997 y la última desinversión en febrero de 2009.

El detalle de la totalidad de las desinversiones realizadas por DINAMIA desde el momento de su salida a Bolsa hasta el 30 de junio de 2009 es el siguiente:

cifras en miles de euros

Actividad	Fecha de adquisición	Fecha de desinversión	Cantidad total invertida	Ingresos totales obtenidos	Plusvalías totales	Múltiplo de la inversión	Rentabilidad anual (TIR)	Años permanencia	
Funespaña, S.A.	Servicios funerarios	dic-97	jun-99	11.930	15.487	3.557	1,3x	25%	1,5
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Conservas alimentación	dic-97	dic-99	9.304	13.227	3.924	1,4x	20%	2,0
Europastry, S.A.	Masas congeladas	dic-97	feb-00	8.570	12.020	3.450	1,4x	19%	2,2
Educa Sallent, S.A. ⁽¹⁾	Puzles y juegos educativos	dic-97	dic-00	5.529	4.627	-902	0,8x	-7%	3,0
Equipamientos Urbanos, S.A.	Publicidad espacios urbanos	dic-97	feb-00	4.437	11.000	6.563	2,5x	60%	2,2
Fundiciones Viuda de Ansolá, S.A.	Productor piezas automóvil	dic-97	may-98	6.076	6.886	810	1,1x	35%	0,4
Industrias Murtra, S.A.	Producción producto textil	dic-97	abr-99	1.428	2.839	1.410	2,0x	87%	1,3
Movinord, S.A.	Producción mobiliario oficina	dic-97	oct-01	5.998	17.050	11.052	2,8x	33%	3,8
Multimedia Cable, S.A.	Televisión por cable	dic-97	oct-98	397	1.486	1.090	3,7x	388%	0,8
Duraval, S.A.	Pinturas y resinas	dic-97	mar-99	3.545	7.231	3.687	2,0x	77%	1,2
Ei System, S.A.	Fabr. y distr. informática	ene-98	ene-00	7.513	9.833	2.319	1,3x	15%	2,0
Marie Claire, S.A.	Producción textil	jul-98	ago-05	4.820	1.420	-3.400	0,3x	-24%	7,1
Deutsche Woolworth, GmbH	Grandes Almacenes	dic-98	mar-08	5.309	1.500	-3.809	0,3x	-14%	9,3
Capital Safety Group Limited ⁽²⁾	Equipos seguridad laboral	ene-99	jun-07	8.294	32.764	24.470	4,0x	24%	8,4
Grupo Isolux, S.A.	Ingiería y contratista	jun-99	ago-02	14.424	44.321	29.897	3,1x	43%	3,2
Cables Perti, S.A.	Proveedor automóvil	jul-99	dic-03	6.275	2.010	-4.265	0,3x	-47%	4,4
Tintas Robbialac, S.A.	Fabricante pinturas decorativas	dic-99	sep-04	17.880	27.642	9.762	1,5x	11%	4,8
Unión Derivián, S.A.	Fabr. ácidos grasos y der.	jul-00	jul-07	10.277	23.365	13.088	2,3x	15%	7,0
Sociedad Gestora de Televisión NetTV, S.A.	Gestión TV Digital	jun-00	feb-08	910	3.306	2.396	3,6x	47%	7,7
Educa Borrás, S.L.	Puzles y juegos educativos	dic-00	dic-05	3.005	5.130	2.125	1,7x	9%	5,0
Universal Cleaning Activities, S.A. (Unica)	Servicios limpieza industrial	may-01	jul-04	8.514	14.827	6.313	1,7x	22%	3,2
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	Alquiler de maquinaria	jul-03	jun-06	13.854	92.521	78.667	6,7x	84%	3,5
Aseguramiento ATECSA, S.L.	Inspección técnica de vehículos	jun-05	feb-09	7.125	13.870	6.745	1,9x	20%	3,7
TOTAL				165.415	364.362	198.947	2,2x	25%	3,8

(1) DINAMIA desinvertió su participación de Educa Sallent en Diciembre de 2000. Posteriormente, a través de la fusión con la sociedad Borrás, DINAMIA volvió a tomar una participación en Educa (Educa Borrás, S.L.)

(2) DINAMIA desinvertió su participación de Capital Safety Group en Septiembre de 2005. Simultáneamente, suscribió una ampliación de capital de la compañía compradora Glowtrail Limited junto con el resto de inversores

Con fecha 7 octubre de 2009, DINAMIA ha vendido su participación en Ydilo, por un importe de 1.377 miles de euros, lo que representa un retorno de 1,1 veces sobre el coste de adquisición neto y una TIR de 1%.

Los factores más relevantes que influyen en la rentabilidad de las desinversiones son la consecución de un buen precio de compra fruto de una exitosa negociación; la generación de valor a través del crecimiento de la compañía (incluyendo la expansión del negocio y la influencia del entorno económico, entre otros); una estructura de financiación con apalancamiento financiero (incluyendo diversos tramos de deuda subordinada) y finalmente la obtención de un buen precio de venta fruto de una exitosa negociación, la influencia del entorno económico y la capacidad de apalancamiento del comprador, entre otros.

Cartera de Participadas:

Tal y como se ha expuesto anteriormente, el activo de DINAMIA está compuesto principalmente por las *Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo* (donde se registra la cartera de empresas no cotizadas), así como por las *Inversiones financieras a largo plazo* (incluyéndose aquí tanto la cartera cotizada como la participación en fondos de capital riesgo). La valoración de dichas participaciones, conjuntamente con el importe correspondiente a *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*, son los principales componentes para la determinación del *Net Asset Value (NAV)*. A continuación se muestra un resumen del NAV de acuerdo al informe de valoración realizado por DINAMIA:

Net Asset Value a 30 de junio de 2009⁽¹⁾	NAV a	NAV a	NAV a	NAV a
*Datos en miles de euros, excepto por acción	30.06.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
Cartera Actual existente a 31.12.06	59.267	88.857	157.482	139.958
Cartera existente a 31.12.06 desinvertida actualmente ⁽²⁾	-	13.870	14.252	21.779
Cartera no existente a 31.12.06 invertida a 30.06.09	67.709	70.968	58.939	-
Total Cartera no cotizada	126.976	173.695	230.673	161.737
Cartera cotizada	3.680	4.913	7.785	50.075
Fondos Capital Riesgo	1.130	2.350	-	-
Tesorería y asimilados	55.198	44.547	91.509	97.565
Otros Activos ⁽³⁾	3.917	2.064	1.581	6.968
Total Activos	190.901	227.569	331.548	316.345
Pasivos ⁽⁴⁾	(3.624)	(3.527)	(610)	(527)
Total Activos Netos	187.277	224.042	330.938	315.818
Ajuste por dividendo 2007				(16.758)
Ajuste por dividendo 2008			(8.379)	(8.379)
Ajuste por dividendo 2009	(8.379)	(8.379)	(8.379)	(8.379)
Total Activos Netos Ajustados por Dividendo (A)	178.898	215.663	314.180	282.302
<i>Performance Fee</i> Teórico ⁽⁶⁾	(7.992)	(6.513)	(25.567)	(19.860)
Total Activos Netos Ajustados por Dividendo y Performance Fee	170.906	209.150	288.613	262.442
Nº de acciones ajustado (B)	11.970.000	11.970.000	11.970.000	11.970.000
NAV ajustado por dividendo por acción (A)/(B)	14,95 €	18,02 €	26,25 €	23,58 €
Cotización ⁽⁵⁾ (aj. por dividendo)	10,67 €	8,50 €	19,58 €	20,69 €
Descuento (Premium) sobre NAV	28,6%	52,8%	25,4%	12,3%

(1) Según Informe de Valoración de DINAMIA a 30 de junio de 2009, remitido a la CNMV en Hecho Relevante a 30 de julio de 2009

(2) Hace referencia al valor de las compañías participadas, actualmente desinvertidas, a la fecha determinada (cuando aun formaban parte de la cartera)

(3) Se corresponde básicamente con partidas del activo circulante consecuencia de Administraciones Públicas, otros fondos de inversión, o importes pendientes de cobro de las desinversiones.

(4) Se corresponde con el pasivo circulante por conceptos pendientes de pago tales como; comisión gestora, acreedores varios.

(5) Cotización a cierre del período correspondiente.

(6) Hace referencia a la comisión de éxito de la Entidad Gestora, que se establece en un 20% sobre las plusvalías obtenidas en las desinversiones, y que sólo se hace efectiva una vez se haya cubierto el coste de adquisición de todas las sociedades adquiridas el mismo año que la venta.

Tal y como se puede observar en la tabla anterior, la acción ajustada por dividendo cotiza (10,67 euros) con un descuento sobre el NAV ex –dividendo del 28,6% a 30 de junio de 2009. Dicho descuento se sitúa en el 52,8% a 31 de diciembre de 2008 con una cotización de la acción ajustada por dividendo de 8,5 euros. La variación de dicho descuento se corresponde tanto con la bajada (-17%) del NAV por acción como la positiva (+25%) evolución de la cotización del precio de la acción. La evolución del NAV desde diciembre 2008 hasta junio 2009, se debe principalmente a la evolución de la cartera de no cotizadas. En este sentido, los principales motivos para la evolución han

sido (i) una pérdida de valor de la cartera de no cotizadas por importe de 32,8 millones de euros, y (ii) la desinversión (Atecsa) realizada durante estos seis meses por importe de 13,9 millones de euros.

De acuerdo con el Informe de Valoración de DINAMIA a 30 de septiembre de 2009 remitido a la CNMV con fecha 3 de noviembre de 2009, el valor del NAV por acción asciende a 14,86 euros derivado de un total de activos netos de 177.827 miles de euros. A 30 de septiembre, la cotización de la acción (11,34 euros) presentaba un descuento respecto al NAV por acción del 23,7%. Sin embargo, tanto el NAV como la capitalización bursátil incluyen aproximadamente 45 millones de euros de tesorería a los que no aplica considerar descuento. Por tanto, si se excluye dicha tesorería de ambos importes, el descuento implícito de la cotización de la acción respecto a la valoración de la cartera por acción asciende a 31,6%.

Conforme a lo establecido en el Informe de Valoración emitido trimestralmente por DINAMIA, semestralmente auditado por un experto independiente, la Sociedad Gestora aplica los criterios de valoración establecidos por la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo-. En función de la tipología de la inversión, los criterios de valoración a aplicar se resumen en:

- Compañías no cotizadas: se asigna como valoración a cada una de estas inversiones el menor valor derivado de aplicar a los resultados de las sociedades (i) los múltiplos $EV^2/EBITDA$ de compañías cotizadas comparables ó (ii) el múltiplo $EV/EBITDA$ y/o $EV/EBIT$ correspondiente al momento de adquisición de la compañía correspondiente. Asimismo, tanto las inversiones recientemente adquiridas como aquellas que no han alcanzado la madurez suficiente se valoran por su coste de adquisición menos, en su caso, las correcciones oportunas. La metodología anterior proporcionaría el valor empresa del negocio en cuestión, a lo que habría que deducir el importe correspondiente a la deuda financiera neta para la determinación del valor de los fondos propios o *equity value* (entendidos éstos como el conjunto de préstamos participativos y acciones).
- Compañías cotizadas: las participaciones en sociedades cotizadas figuran por su valor de mercado a la fecha de valoración, entendiéndose por valor de mercado su precio de cotización al cierre del día de valoración (o el hábil inmediatamente anterior).
- Fondos de capital riesgo: se valoran al último valor liquidativo publicado.

A los efectos de interpretar la diferencia a 31 de diciembre de 2008 entre el importe del NAV de la cartera de participadas (180,9 millones de euros) y el valor neto contable de la misma (166,2 millones de euros) registrado en el balance de la Sociedad, es preciso mencionar que la misma (14,7 millones) se registra en las cuentas de orden incluidas en las cuentas anuales de la Sociedad.

² EV, definido como *enterprise value* (valor empresa)

Se muestra a continuación la composición de la cartera de DINAMIA a 30 de junio de 2009 (en adelante, “la Cartera de Participadas”):

cifra en miles de euros								
Actividad	Fecha de Adquisición	% Dinamia	% DINAMIA y Fondos	Cantidad total invertida	Capital y prima emisión	Préstamo Participativo	Valoración ⁽¹⁾ participación a 30/06/2009	
Bodegas Arco ⁽²⁾	Bodegas de vino	mar-99	8,00%	8,00%	17.480	17.480	0	9.208
Ydilo ⁽³⁾	Tecnologías de reconocimiento de voz	abr-01	7,06%	7,06%	1.470	1.470	0	1.364
High Tech ⁽⁴⁾	Cadena hotelera	ene-03	26,00%	52,00%	13.000	13.000	0	0
Segur Ibérica ⁽⁵⁾	Servicios de seguridad	mar-04	17,86%	35,72%	10.469	10.267	202	11.635
Grupo Bodybell ⁽⁶⁾	Cadena de perfumerías	abr-05	14,35%	28,55%	21.500	5.375	16.125	0
Grupo éMfasis ⁽⁷⁾	Servicios de mailing y billing	abr-05	44,90%	89,15%	8.113	3.146	4.967	7.491
Holmes Place Iberia ⁽⁸⁾	Cadena de gimnasios	ago-05	20,61%	41,22%	9.070	1.814	7.256	7.734
Cristher ⁽⁹⁾	Iluminación exterior	sep-05	44,47%	88,94%	12.025	4.209	7.816	6.256
Serventa ⁽¹⁰⁾	Servicios de vending	abr-06	46,66%	93,32%	10.818	3.154	7.664	15.579
Laude ⁽¹¹⁾	Educación Privada	jun-06	44,94%	89,88%	17.542	4.386	13.156	0
Alcad ⁽¹²⁾	Alta Frecuencia	mar-07	37,68%	75,36%	9.847	9.847	0	0
ZIV ⁽¹³⁾	Servicios y productos eléctricos	abr-07	37,25%	74,50%	11.250	3.937	7.313	15.954
Xanit ⁽¹⁴⁾	Salud	dic-07	32,02%	64,04%	22.308	6.692	15.616	19.167
Bestin ⁽¹⁵⁾	Servicios de logística	abr-08	42,01%	84,02%	13.400	6.700	6.700	0
MBA ⁽¹⁶⁾	Distribución de prótesis	jul-08	36,82%	73,64%	31.066	15.533	15.533	32.588
Total Acciones No Cotizadas					209.358	107.010	102.348	126.976
Nicolás Correa ⁽¹⁷⁾	Fabricación maquinaria pesada	sep-99	13,27%	13,27%	7.033	7.033	0	3.680
Total Acciones Cotizadas					7.033	7.033	0	3.680
Electra ⁽¹⁸⁾	Capital Riesgo	dic-07	10,00%	10,00%	3.924	3.924	0	1.130
Total Participaciones Fondos de Capital Riesgo					3.924	3.924	0	1.130
TOTAL CARTERA					220.315	117.967	102.348	131.786

(1) Según Informe de Valoración de DINAMIA Capital Privado, S.C.R., S.A. a 30 de junio de 2009, remitido a la CNMV mediante Hecho Relevante de 30 de julio de 2009

(2) DINAMIA invierte en Bodegas Arco a través de Arco Bodegas Unidas, S.A.

(3) DINAMIA invierte en Ydilo a través de Ydilo Advanced Solutions, S.A.

(4) DINAMIA invierte en High Tech a través de High Tech Hotels & Resorts, S.A.

(5) DINAMIA invierte en Segur Ibérica a través de Segur Ibérica, S.A.

(6) DINAMIA participa en la sociedad holding propietaria del 100% del grupo Bodybell, cuyo nombre es The Beauty Bell Chain, S.L.

(7) DINAMIA invierte en el grupo éMfasis a través de éMfasis Billing & Marketing Services, S.L.

(8) DINAMIA invierte en Holmes Place Iberia a través de HP Health Clubs Iberia, S.A.

(9) DINAMIA invierte en Cristher a través de Grupo Internacional Novolux Internacional, S.L.

(10) DINAMIA invierte en Serventa a través de Servicio de Venta Automática, S.A.

(11) DINAMIA invierte en Laude a través de las sociedades Colegios Laude, S.L. y Colegios Laude II, S.L.

(12) DINAMIA invierte en Alcad a través de Alcad, S.L.

(13) DINAMIA invierte en ZIV a través de ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.L.

(14) DINAMIA invierte en Grupo Xanit a través de Leucorodia, S.L.

(15) DINAMIA invierte en Bestin Supply Chain, S.L.

(16) DINAMIA invierte en MBA a través de la sociedad MBA Incorporado, S.L.

(17) DINAMIA invierte en Nicolás Correa a través de la sociedad Nicolás Correa, S.A.

(18) DINAMIA invierte en Electra a través de Electra Partners Club 2007 LP

El valor de la cartera de DINAMIA a 30 de junio de 2009 presenta un descuento del 40% respecto a la cantidad total invertida, cifra que se mantiene inalterada con la valoración de dicha cartera a 30 de septiembre de 2009.

Más información sobre las sociedades participadas puede encontrarse en los informes de valoración de DINAMIA a 31 de diciembre de 2008, 30 de junio de 2009, revisados ambos por un tercero independiente (Deloitte, S.L.), y 30 de septiembre de 2009, y que están disponibles tanto en la página Web de la CNMV (www.cnmv.es) como en la página Web de la Sociedad (www.dinamia.es).

Tal y como se puede apreciar en la tabla anterior de valoración por compañía, a 30 de junio de 2009 existen un total de cinco compañías para las que DINAMIA valora a cero su inversión en las mismas. Sin embargo, es preciso reseñar que, a pesar de la valoración que DINAMIA asigne a su inversión en dichas compañías, no por ello significa que las mismas tengan valor nulo. Es decir, que tal y como se ha explicado anteriormente, son compañías con *enterprise value* superiores a cero pero cuyo apalancamiento hace que la valoración del *equity* se vea reducida a cero. Por tanto, en la

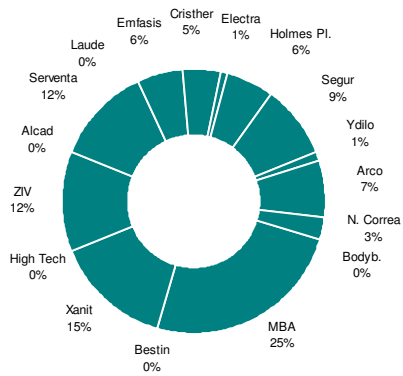
medida en que dichas compañías recuperasen los niveles históricos de actividad previos a la crisis así como que se produjera una recuperación de los mercados en términos de valoración (múltiplos) les permitiría aumentar su *enterprise value* y consecuentemente aumentar el *equity value*.

DINAMIA ha mostrado históricamente una política de inversión diversificada, que puede agruparse en tres niveles diferentes:

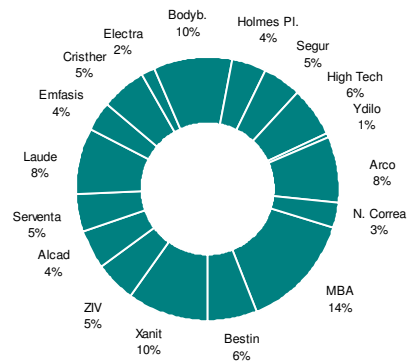
- Inversión por compañías: la Sociedad cuenta con diecisiete inversiones (actualmente dieciséis tras la venta de Ydilo), de las que, en función de la inversión realizada, la mayor supone un 14,1%, las dos mayores un 24,2% y las cinco mayores supondrían un 49,9% sobre el total de la inversión realizada de la cartera actual.
- Diversidad sectorial de las compañías: la evolución estratégica de DINAMIA durante los últimos años de acuerdo con las tendencias macro ha llevado a la Sociedad a pasar de compañías de un marcado carácter industrial a un objetivo de invertir en compañía más enfocada a servicios, en las diferentes vertientes del mismo, y con cierto carácter anticíclico como sería el caso de sanidad y seguridad, cuyas inversiones suponen a 30 de junio de 2009 un 48% del NAV y 29% del total del importe invertido. En la actualidad existe cierta concentración en los sectores de sanidad y productos de consumo.
- Añadas de inversión: la Sociedad ha realizado al menos una inversión al año durante los últimos seis ejercicios cerrados (hasta 2008) y más de la mitad del número de compañías participadas corresponden con inversiones realizadas en 2006 o años posteriores, representando no obstante un 45% del importe invertido aquellas compañías con una antigüedad igual o superior a 4 años y un 18% las superiores a 6 años. Dicho análisis realizado en base al NAV por compañía, daría como resultado un 36% del NAV con una antigüedad igual o superior a 4 años, y un 11% para el caso de antigüedad superior a 6 años.

Se muestran a continuación gráficos ilustrativos de la diversificación de inversiones de DINAMIA:

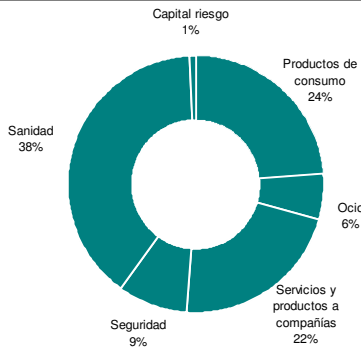
Composición de la cartera por compañías (NAV 30 junio 2009)



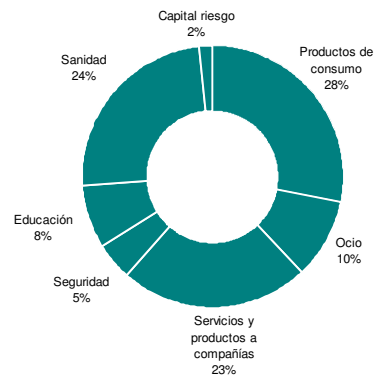
Composición de la cartera por compañías (inversión realizada a 30 junio 2009)



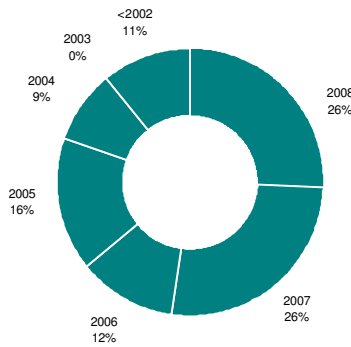
Composición de la cartera por sectores (NAV 30 de junio 2009)



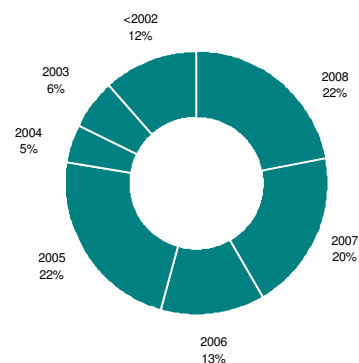
Composición de la cartera por sectores (inversión realizada a 30 junio 2009)



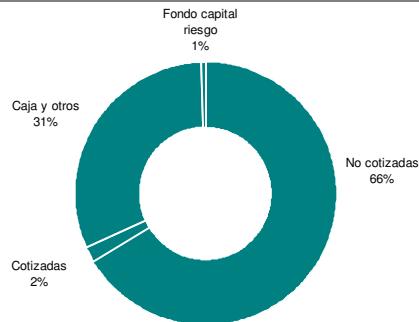
Diversificación por añadas de inversión (según NAV Junio 2009)



Diversificación por añadas de inversión (según inversión comprometida)



Desglose del NAV a 30 de junio de 2009



A continuación se incluye una breve descripción de la actividad de cada compañía participada por DINAMIA, de las principales magnitudes financieras, una descripción del mercado así como de las características de las operaciones de inversión realizadas por la Entidad Gestora, en ejercicio de sus funciones de gestora y administradora del patrimonio de la Sociedad.

1) MBA

Año de inversión	julio de 2008
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	31.066
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	15.533
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	15.533
Participación de DINAMIA	36,82%
Tipo de Operación	MBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	31.640
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	32.588
Método de valoración ⁽¹⁾	Coste ⁽²⁾

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La compañía se valora a coste por haber sido recientemente adquirida; sin embargo (y según la normativa de la EVCA) se reconoce un ajuste a dicho valor por los intereses del préstamo participativo devengados hasta la fecha de publicación de dicho informe

En julio de 2008, DINAMIA invirtió 31.066 miles de euros para la adquisición del 36,8% de la sociedad MBA Incorporado, S.A. y demás sociedades dependientes (en adelante, conjuntamente, “MBA”). La inversión se realizó a través de la compañía vehículo Ronda Corporate, S.L., mediante una ampliación de capital por importe de 15.533 miles de euros y un préstamo participativo de 15.533 miles de euros.

En esta operación DINAMIA coinvertió junto con el fondo de capital privado, N+1 PEF II que invirtió los mismos importes y en las mismas condiciones que DINAMIA, por lo que entre ambos son titulares indirectamente del 73,6% del capital de MBA. El resto del capital está controlado por el equipo directivo.

El precio de compra supuso unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2007) de:

EBITDA	EBIT
7,0 veces	9,7 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	36,8%
N+1 PEF II	36,8%
Equipo Directivo	26,4%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

MBA es el único operador independiente en Europa con presencia significativa en el mercado (en la actualidad la compañía opera en España, Italia, Portugal y Reino Unido),

y cuarto operador en España, en la distribución de productos ortopédicos con una cuota de mercado del 14% en el mercado nacional.

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

c) Descripción del mercado

El mercado de cirugía ortopédica y traumatología en Europa ha experimentado un crecimiento medio del 7% en el periodo 2004 – 2007. Para el periodo 2008-2010 se preveían crecimientos anuales en la misma línea.

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

El mercado se encuentra muy fragmentado. En España el mercado está liderado por multinacionales fabricantes con presencia comercial como Stryker, Zimmer, Depuy (J&J) y Biomet con una cuota agregada del 68%. Su tamaño en el año 2007 ascendió a 420 millones de euros.

d) Fundamentos de la inversión³

- Posición de referencia en un mercado protegido ante cambios del ciclo económico.
- Modelo de negocio basado en inversión recurrente en instrumental para los clientes y la continua incorporación a la cartera de productos de la compañía de productos innovadores y de máxima calidad (claro enfoque en I+D+i).
- Fuerte imagen de marca, con reconocimiento internacional.
- Servicio de alto valor añadido al cliente a través de una relación cercana con los cirujanos y formación constante a médicos y comerciales propios.
- Equipo directivo con experiencia en el sector, complementario, involucrado en el proyecto y orientado al desarrollo internacional.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Las ventas durante el primer semestre de 2009 han evolucionado en línea con el presupuesto y el mercado (crecimiento del 3,2% sobre 2008).

³ Hace referencia a aquellos factores considerados en el momento de la inversión, aplica a todas las compañías de la cartera de participadas.

Durante el primer semestre de 2009 la compañía ha continuado con el proceso de reorganización interna iniciado a finales de 2008.

Asimismo, la compañía sigue fortaleciendo su capacidad de gestión con la incorporación de gestores de primer nivel en aquellas posiciones o áreas geográficas que así lo requieran (Italia y Reino Unido).

En la actualidad la compañía se encuentra analizando nuevas oportunidades en mercados europeos en los que todavía no está presente al objeto de beneficiarse de trasladar a esos países las ventajas competitivas de la compañía (modelo de negocio, catálogo de productos, relación con proveedores internacionales, *know-how* tecnológico, etc.).

MBA se encuentra al corriente de pagos con los bancos que ayudaron a financiar la inversión. Asimismo la compañía cumple con la totalidad de los ratios financieros fijados entre las partes como medida de seguimiento del desempeño de la compañía.

La compañía espera cerrar 2009 en línea con el plan de negocio inicial (ventas de 84 millones de euros y EBITDA de 25,6 millones, lo que supone un crecimiento del 8% sobre 2008).

En base a la buena evolución durante el ejercicio 2009 en un ambiente macroeconómico complicado y a partir de las oportunidades que el mercado internacional ofrece para una compañía con la imagen de marca y el modelo del negocio de MBA, se espera que la compañía evolucione según el plan de negocio inicial. Debido a la evolución del negocio de MBA, se estima que existe posibilidad de revalorización futura de dicha inversión.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

<i>*Cifras en miles de Euros</i>	Consolidado Reporting ⁽¹⁾ 30.06.2009	Consolidado Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2008	Consolidado Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2007	Consolidado Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	44.073	77.689	73.828	68.416
EBITDA	14.407	23.575	20.038	18.718
EBIT	12.504	17.319	16.813	15.140
BAI	10.110	12.980	18.139	15.849
Beneficio del Ejercicio	8.376	10.074	12.311	10.414
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽³⁾	3,2%	5,2%	7,9%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	32,7%	30,3%	27,1%	27,4%
Gtos. Finan ⁽⁴⁾ / EBITDA (%)	13,9%	10,8%	3,2%	3,4%
Márgen Beneficio Neto (%)	19,0%	13,0%	16,7%	15,2%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	92.918	92.918	0	0
Tesorería	5.301	2.371	3.285	1.172
Total Activos	187.023	178.401	88.721	86.453
Fondos Propios	72.143	63.767	57.902	52.561
Préstamo Participativo	17.113	16.139	0	0
Deuda Financiera	78.175	81.746	10.949	13.092

(1) Se corresponde a las cuentas de gestión de la compañía (no auditadas) a la fecha indicada. Aplica para todas las compañías participadas

(2) Los datos Pro-Forma para los ejercicios 2006-2008 se han realizado para obtener datos comparables basado en cuentas anuales auditadas individuales

(3) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(4) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo. No obstante, dichos gastos se registran anualmente en contabilidad y se liquidan en el momento de la desinversión.

2) Grupo Xanit

Año de inversión	diciembre de 2007
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	22.308
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	6.692
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	15.616
Participación de DINAMIA	32,02%
Tipo de Operación	MBI- Build up
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	19.167
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	19.167
Método de valoración ⁽¹⁾	Coste ⁽²⁾

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La compañía se valora a coste por haber sido recientemente adquirida; sin embargo (y según la normativa de la EVCA) se ajusta dicho valor por el retraso en el desarrollo de su plan de negocio

DINAMIA invirtió inicialmente 42.000 miles de euros para la compra de las sociedades Centro Hospitalario San Rafael de Benalmádena, S.L. y Hospital de Benalmádena Xanit, S.L. (incluyendo la adquisición de acciones ordinarias, y la concesión de préstamos participativos y ordinarios). Las dos sociedades son respectivamente la propietaria y explotadora del Hospital Internacional Xanit. Junto con DINAMIA, los fondos suizos Lombard Odier Darier Hentsch (LODH) y Partners Group co-invirtieron en las mismas condiciones, y tienen actualmente un 30,5% del capital entre ambos. El resto del capital social queda en manos del equipo directivo. Posteriormente, DINAMIA canceló uno de los préstamos concedidos a Grupo Xanit por importe de 5.000 miles de euros y vendió al fondo N+1 PEF II el 50% de su inversión inicial.

Asimismo, durante el primer semestre de 2008, el Grupo Xanit adquirió una participación del capital social de la sociedad Gabinete Médico Velázquez, S.L. (GMV), proyecto de centros médicos dedicados a ofrecer servicios de ginecología y obstetricia en Madrid. La inversión se realizó a través de una ampliación de capital por un importe de 1.308 miles de euros. El resto de la ampliación fue suscrita por el Fondo N+1 PEF II y los socios LODH y Partners Group en el porcentaje correspondiente. Tras estas operaciones, la participación de DINAMIA en el capital social del Grupo Xanit es del 32,02%.

En agosto de 2009 DINAMIA invirtió 508 miles de euros adicionales para financiar la expansión de GMV mediante la apertura de un nuevo edificio en Madrid.

En el momento de la adquisición, los resultados operativos de Xanit eran negativos dado su carácter de compañía en desarrollo, no teniendo sentido por tanto el análisis de múltiplos de adquisición.

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	32,0%
N+1 PEF II	32,0%
LODH Private Equity	15,3%
Partners Group	15,2%
Equipo Directivo	5,5%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Xanit es un proyecto de consolidación del mercado sanitario privado español con el objetivo de crear uno de los principales grupos hospitalarios privados del país. El Grupo actualmente está formado por el Hospital Xanit Internacional de Benalmádena (Málaga) y el Grupo de centros médicos GMV de Madrid.

El Hospital comenzó su actividad en enero de 2006 y desde entonces se ha convertido en uno de los hospitales de referencia del sur de España logrando una posición de referencia en varias especialidades, como la oncología y la cirugía cardíaca. GMV es el grupo de referencia en servicios de ginecología y obstetricia en la Comunidad de Madrid.

c) Descripción del mercado

El mercado sanitario privado español se caracteriza por estar altamente atomizado, ser muy resistente a cambios de ciclo y presentar altos crecimientos esperados en los tres tipos principales de pacientes (asegurados de compañías nacionales, asegurados de compañías internacionales y particulares).

El Hospital Xanit Internacional realiza su actividad dentro del sector sanitario privado de la provincia de Málaga. Sin embargo, el mercado objetivo del Hospital cubre toda la Comunidad de Andalucía y puntualmente el resto del territorio nacional. GMV desarrolla su actividad en Madrid, donde existe una demanda muy alta de centros dirigidos a la mujer y especializados en diagnóstico oncológico, obstetricia y tratamientos de fertilidad.

d) Fundamentos de la inversión

- Sector muy fragmentado y atomizado con grandes perspectivas de consolidación.
- Gran resistencia a posibles cambios de ciclo y unos fuertes crecimientos.
- Proyecto de *build-up* con grandes sinergias de ingresos y costes, y buenas perspectivas de salida.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

En el primer semestre de 2009 Xanit Hospital Internacional se ha consolidado como hospital de referencia en la Costa del Sol, habiendo obtenido unos resultados sobresalientes con respecto al año anterior y a su presupuesto. El hospital ha logrado un crecimiento acumulado en ventas del 22% respecto al año pasado.

El crecimiento es especialmente destacado en pacientes de compañías nacionales, con crecimientos superiores al 55% respecto al año anterior. En cuanto a pacientes extranjeros, la caída del turismo en la zona ha sido contrarrestada con un agresivo plan comercial que ha permitido mantener el mismo tráfico de pacientes que el año anterior.

En 2009 GMV continúa demostrando una evolución positiva superando los resultados del año pasado. La sociedad está actualmente analizando distintas alternativas para incrementar la capacidad de sus instalaciones.

Entre los proyectos que siguen en marcha en el hospital destacan la implantación de nuevos sistemas de control y gestión y la apertura de un centro médico en Fuengirola, el cual permitirá a Xanit ampliar el mercado objetivo y complementar su actividad en la zona.

El Grupo Xanit no cuenta con deuda de adquisición en su balance, de tal modo que la compañía no se enfrenta a posibles problemas de cumplimiento de *covenants* y similares. Xanit está trabajando con bancos para explorar varias posibilidades de incrementar su financiación para favorecer el crecimiento.

Las perspectivas de crecimiento de la compañía son muy positivas, tanto en Xanit Internacional como en GMV. En el primer caso, la incorporación de nuevas aseguradoras a la base de clientes unida a la apertura de nuevos centros médicos en la zona de la Costa del Sol permitirá mantener los niveles actuales de crecimiento en 2010 y años sucesivos. En el caso de GMV, la apertura de un nuevo edificio que concentrará toda la actividad y aumentará la capacidad instalada, dotará al negocio de unas elevadas posibilidades de crecimiento a medio plazo.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, DINAMIA valora su inversión en Xanit por el método de coste, ajustando dicho valor a la baja por el retraso en el desarrollo del plan de negocio. Sin embargo, si se mantiene a futuro la evolución reciente del negocio de Xanit y GMV cabe la posibilidad de llevar a cabo una revalorización de dicha inversión.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

<i>Cifras en miles de Euros</i>	Consolidado Reporting ⁽¹⁾ 30.06.2009	Consolidado Pro-Forma ⁽²⁾ 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007
<i>PyG</i>			
Ingresos de Explotación	20.065	34.494	23.402
EBITDA ⁽³⁾	3.167	2.418	(1.932)
EBIT	781	(5.419)	(13.242)
BAI	(4.158)	(13.639)	(16.591)
Beneficio del Ejercicio	(4.158)	(13.247)	(16.650)
<i>Ratios de PyG</i>			
Crec. Ingresos (%) ⁽⁴⁾	6,8%	47,4%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	15,8%	7,0%	-8,3%
Gtos. Finan ⁽⁵⁾ / EBITDA (%)	29,0%	63,3%	n.s.
Márgen Beneficio Neto (%)	-20,7%	-38,4%	-71,1%
<i>Balance de Situación</i>			
Fondo de Comercio	37.089	37.089	33.229
Tesorería	167	345	1.839
Total Activos	86.019	84.839	81.300
Fondos Propios	(1.801)	2.137	4.344
Préstamo Participativo ⁽⁶⁾	57.397	53.502	44.959
Deuda Financiera	19.447	19.922	19.550

(1) Datos GMV ajustados al 66% de participación

(2) Cuentas auditadas de Grupo Xanit y datos reportados por GMV ajustados al 66% de la participación

(3) EBITDA Pro-Forma antes de gastos de la central (equipo directivo que encabeza el proyecto) y gastos no recurrentes

(4) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(5) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(6) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil

3) Bodybell

Año de inversión	abril de 2005
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	21.500
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	5.375
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros) ⁽¹⁾	16.125
Participación de DINAMIA	14,35%
Tipo de Operación	BIMBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽²⁾	0
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽²⁾	0
Método de valoración ⁽²⁾	Múltiplo de comparables ⁽³⁾

(1) Fruto de las diversas capitalizaciones, el principal del préstamo participativo a 30 de junio de 2009 asciende a 11.959 miles de euros

(2) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(3) Las cotizadas comparables más representativas son Douglas, Sally Beauty y Alliance Boots; lo que representa un múltiplo de 7,0 veces EBITDA

Con fecha 18 de marzo de 2005, DINAMIA alcanzó un acuerdo para la inversión de 21.500 miles de euros en la compañía The Beauty Bell Chain, S.L., vehículo utilizado para la adquisición de una participación del 100% en las sociedades Ibérica de Droguería y Perfumería, S.A. y Compañía de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (en adelante “**Bodybell**”). Dicho acuerdo, incluía la suscripción de una ampliación de capital por importe 5.375 miles de euros y la concesión de un préstamo participativo de 16.125 miles de euros. La operación, tras su comunicación y aprobación por el Servicio de Defensa de la Competencia, se completó el 27 de abril de 2005. La participación final de DINAMIA en el capital de The Beauty Bell Chain, S.L. como consecuencia de la operación descrita así como tras una ampliación de capital que tuvo lugar con posterioridad, y que fue suscrita íntegramente por las familias vendedoras, ascendió al 27,6% del capital social.

En diciembre de 2006, el Grupo finalizó un proceso de reestructuración societaria y financiera, que consistió en una reducción y posterior amortización de una parte muy significativa del capital social y la obtención de una nueva estructura de deuda financiera. Mediante dicha operación, DINAMIA, al igual que el resto de los socios, recuperó un 105% de su inversión original (22.575 miles de euros), con la consiguiente plusvalía, sin que su participación se viera afectada de manera significativa.

Con fecha 10 de mayo de 2007, el Grupo Bodybell alcanzó un acuerdo para la adquisición del 100% de las compañías del grupo Juteco, adquisición que permitía reforzar la posición del Grupo en la zona centro del territorio nacional.

Con fecha 28 de octubre de 2008 el Grupo Bodybell, con el objeto de reforzar su proyecto de crecimiento, dio entrada en su accionariado a fondos de capital riesgo gestionados por Mercapital, mediante concesión de préstamos participativos y una ampliación de capital por la que éstos adquirieron un 49,0% del capital social del Grupo Bodybell. Como consecuencia de la mencionada ampliación de capital, DINAMIA vio diluida su participación del 26,8% anterior hasta el 14,4% actual.

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

Mercapital	49,0%
DINAMIA	14,4%
N+1 PEF I	14,2%
Otros inversores	22,4%
Total	100,0%

El alineamiento del 77,6% del accionariado, todos ellos inversores financieros de la misma tipología, se soporta con el correspondiente acuerdo de accionistas que regula, entre otros, los escenarios de salida (desinversión).

b) Descripción de la compañía

Bodybell es, con sus más de 240 tiendas en el territorio nacional (con las enseñas Bodybell y Juteco), una de las principales cadenas del denominado canal de Droguería y Perfumería Moderna en España. Las actividades del grupo incluyen el comercio al por menor de artículos de perfumería, cosmética y droguería, así como el comercio al por mayor de productos de droguería y perfumería de consumo.

La estrategia a futuro se basa en intensificar el crecimiento del modelo de negocio que la compañía ha desarrollado en el pasado.

c) Descripción del mercado

El mercado de droguería y perfumería, al igual que el resto del mercado del comercio al por menor, se está viendo afectado por el deterioro de la situación macroeconómica y la disminución del consumo, alejándose de las tasas de crecimiento superiores al 5% de ejercicios anteriores.

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

d) Fundamentos de la inversión

- Macros sólidos. Es un sector con alto potencial de crecimiento (especialmente segmentos nuevos como el de cosmética para hombre) con menor ciclicidad ante eventuales crisis y sin riesgo de moda.
- Fuerte imagen de la marca Bodybell en España, posición dominante en el centro de España y muy buenas localizaciones.
- Oportunidad de consolidación. Es un mercado altamente fragmentado con muchos operadores regionales de carácter familiar.
- Equipo directivo experimentado.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Bodybell es mayoritariamente un negocio de distribución detallista, cuya evolución está muy vinculada al consumo. Por consiguiente, la actual crisis económica inevitablemente ha afectado al volumen de ventas del Grupo, no tanto en el número de visitas que las tiendas reciben y actos de compra que se realizan, como en el gasto medio por compra que hacen los clientes. Esto es consecuencia directa del *trading down* de los clientes que ha experimentado el negocio en los últimos meses, por el cual éstos no reducen el número de productos adquiridos, pero sí el presupuesto dedicado a la compra, adquiriendo productos de menor precio (y menor calidad), sin dejar de esta forma de comprar y cubrir su necesidad de consumo. En definitiva, aunque el negocio mantiene sus volúmenes de ventas, ha visto reducido el importe medio de cada acto de compra, lo que ha afectado a la facturación total. En último caso, el negocio está experimentando las consecuencias de una reducción de renta disponible por parte del consumidor, derivada de unos menores ingresos y/o una mayor propensión al ahorro en tiempos de incertidumbre económica.

El aspecto más positivo de la evolución reciente de Bodybell, no obstante, es que se ha constatado el alto grado de fidelización de los clientes (la tarjeta de fidelización del “Club Cómplice” mantiene c.600.000 titulares), que siguen confiando sus compras en Bodybell. El Grupo ha seguido su política de expansión y reformas de tiendas, que siguen siendo una base sólida y rentable, incluso en un entorno más duro como el actual, y que permitirán al grupo recuperar su nivel de ventas y rentabilidad operativa histórico una vez que se haya superado la actual coyuntura de crisis a nivel macroeconómico.

Adicionalmente el Grupo continua desarrollando un extenso trabajo interno, centrado en el desarrollo e implantación de dos grandes proyectos que permitirán mejorar la eficiencia operativa del negocio y su control y gestión financiera: por un lado (i) el traslado a una nueva plataforma logística, que permitirá dar servicio a una red de hasta 500 tiendas, y por otro, (ii) la implementación de un sistema de gestión integrada (ERP). Se espera que ambos proyectos estén finalizados durante el primer semestre del año 2010.

La deuda financiera de la compañía corresponde a los préstamos que un grupo de bancos nacionales e internacionales tienen otorgados para la financiación del negocio. El grupo, tras una renegociación de la deuda realizada durante el pasado ejercicio, se encuentra al corriente de todas sus obligaciones financieras, aunque mantiene conversaciones continuadas para asegurar que la estructura de financiación otorga la flexibilidad suficiente para permitir a la compañía adecuarse a la actual situación de mercado, en la que los crecimientos históricos del negocio se han visto reducidos.

Las expectativas del Grupo para el año 2010 son recuperar la senda del crecimiento y ganar cuota dentro del canal moderno de libre-servicio, una vez superados los momentos más críticos de la crisis y el impacto que ha tenido en el consumo privado.

Tal y como se comenta anteriormente, DINAMIA asigna un valor nulo a su inversión en esta compañía. Sin embargo, teniendo en cuenta los resultados de la compañía, su

enterprise value sería positivo ya que, para dicho cálculo, no se detrae el importe de la deuda financiera neta.

De esta forma, en la medida en que Bodybell recupere los niveles históricos de actividad conjuntamente con una recuperación de los mercados (en términos de múltiplos de valoración), y con una disminución de la deuda, se produciría un incremento del valor empresa. Lo anterior, junto con una progresiva reducción de la deuda bancaria podría suponer una potencial revalorización del valor de la inversión de DINAMIA en la misma.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

**Cifras en miles de Euros*

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	125.088	261.277	277.189	193.017
EBITDA ⁽¹⁾	13.217	30.322	39.845	28.317
EBIT	10.137	15.429	15.206	7.803
BAI ⁽²⁾	(6.279)	(14.576)	(11.090)	8.552
Beneficio del Ejercicio	(4.396)	(7.639)	(10.826)	4.754
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽³⁾	-5,8%	-5,7%	43,6%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	10,6%	11,6%	14,4%	14,7%
Gtos. Finan. ⁽⁴⁾ / EBITDA (%)	42,1%	39,9%	19,8%	21,4%
Márgen Beneficio Neto (%)	-3,5%	-2,9%	-3,9%	2,5%
Nº de tiendas	244	241	240	229
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	200.795	200.795	205.472	125.217
Tesorería	19.209	27.538	11.590	33.577
Total Activos	362.680	379.050	362.948	253.762
Fondos Propios	(26.166)	(21.770)	(86.124)	(75.298)
Préstamo Participativo ⁽⁵⁾	187.004	183.968	217.955	213.702
Deuda Financiera	161.123	170.424	167.942	75.755

(1) EBITDA ajustado según las cuentas anuales auditadas con gastos de la transacción y no recurrentes del negocio

(2) En cuanto a los resultados de la sociedad, es preciso mencionar que la estructura de capital, tanto por fondos propios (incluyendo el impacto de los préstamos participativos) como por la deuda bancaria, y las amortizaciones son los principales motivos que explican el beneficio del ejercicio partiendo de resultados operativos positivos

(3) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(4) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(5) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil

4) Colegios Laude

Año de inversión	junio de 2006
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	17.542
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	4.386
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	13.156
Participación de DINAMIA	44,94%
Tipo de Operación	MBI - Build up
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	9.740
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	0 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de comparables ⁽³⁾

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La bajada de la valoración de un periodo a otro se debe tanto a la caída de los múltiplos de cotizadas comparables como a la bajada del negocio de la compañía (véase la tabla resumen de los estados financieros a continuación)

(3) Las cotizadas más representativas son Career Education, Corinthian y Devry. El múltiplo empleado en la valoración asciende a 8,4 veces EBITDA

Colegios Laude es un proyecto de crecimiento y consolidación (*build-up*) en el sector de educación privada, que ha llevado a convertir Laude en la mayor cadena de colegios privados bilingües de España.

DINAMIA realizó una inversión inicial de 9.004 miles de euros en junio de 2006 para la adquisición de los colegios Newton College (Elche), British School of Vila-real (Villareal), El Altillo (Jerez) y Fontenebro (Madrid). El proyecto de *build-up* se ha ido consolidando desde esa fecha con nuevas adquisiciones: The Lady Elisabeth School (Benitachell/Llíbert), Palacio de Granda (Oviedo) y Laude San Pedro International College (San Pedro de Alcántara). A final de 2007, la inversión de DINAMIA ascendía a 16.063 miles de euros.

En la segunda mitad de 2008 tuvo lugar la primera adquisición de un colegio en el extranjero, Bredon School. Después de esta última inversión, la inversión de DINAMIA en el proyecto asciende a un total de 17.542 miles de euros, de los cuales 13.156 miles de euros son préstamo participativo. Asimismo, durante el mes de julio de 2009 DINAMIA ha invertido 500 miles de euros para apoyar el crecimiento y consolidación de la cadena.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras estimadas de 2006) de:

EBITDA	EBIT
10,8 veces	13,4 veces

Tal y como se comenta anteriormente, DINAMIA asigna un valor nulo a su inversión en esta compañía. No obstante lo anterior, el *enterprise value* de Laude calculado en el Informe de Valoración de 30 de junio de 2009 asciende a 27 millones de euros.

a) Composición actual del accionariado

DINAMIA	44,9%
N+1 PEF I	44,9%
Equipo Directivo	10,1%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

El proyecto de Colegios Laude se ha configurado desde sus orígenes como la mayor cadena de colegios privados bilingües de España, formando a alumnos con edades comprendidas entre los 2 y los 18 años. La cadena opera actualmente 7 colegios y 9 centros en diferentes ciudades españolas, además de un colegio en Gloucestershire, Reino Unido.

c) Descripción del mercado

El mercado educativo pre-universitario en España contó en 2007 con 6,7 millones de alumnos.

La coyuntura actual ha hecho que el trasvase de alumnos experimentado en los últimos años de los centros públicos a los concertados y a su vez de los concertados a los privados invierta su tendencia. Sin embargo, se espera que el ritmo vuelva a recuperarse una vez se produzca el repunte de la economía española. Adicionalmente, se constata un paulatino desgaste del modelo de colegios concertados debido a la financiación insuficiente de los centros y la supeditación a la Administración Pública, estimándose que en 2012 serán necesarios más de 600 nuevos colegios privados para hacer frente a la demanda.

Los centros educativos privados (no concertados) garantizan independencia frente a la Administración pues gozan de autonomía para establecer su régimen interno, para determinar sus procedimientos de admisión y evaluación, y fijar sus cuotas.

d) Fundamentos de la inversión

- Exceso de demanda sobre oferta. Existe una creciente demanda de centros privados debido a:
 - La creciente preocupación por la educación, que está llevando a las familias con rentas medias-altas a buscar una educación de mayor calidad para sus hijos.
 - La saturación de los centros públicos en los cursos infantiles.
- Oportunidad de consolidación del sector. Se trata de un sector muy poco desarrollado, con un grado de profesionalización muy bajo y altamente fragmentado.

- Sector en crecimiento. Se prevé que el mercado crezca un 2,6% en volumen y 5,7% en valor hasta el 2012, absorbiendo un 24% del total del crecimiento del parque de estudiantes desde el 2004 al 2012.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Tras completar durante la segunda mitad de 2008 la primera adquisición de un colegio en el extranjero, Laude se está centrando durante los cursos 2008/09 y 2009/10 en consolidar la plataforma actual de colegios desde el punto de vista educativo, operativo y financiero.

Los esfuerzos educativos que se han llevado a cabo han dado sus frutos, resultando en un 97% de aprobados en selectividad. Entre las medidas operativas destacan la construcción de un nuevo edificio para los alumnos del Junior School del Lady Elisabeth School en Benitachell y la revisión de contratos con los principales proveedores. De igual manera, se están iniciando las obras de ampliación de las instalaciones del British School of Vila-real, que se completarán durante el curso 2009/10.

La intensidad de la crisis económica está impactando en un sector considerado tradicionalmente inmune al ciclo, y está llevando a algunos padres a tener que cambiar a sus hijos de colegios privados a colegios concertados por motivos económicos. A pesar de este hecho, el impacto de la situación económica sobre el número de bajas de alumnos de Laude ha sido limitado en términos agregados, lo que confirma el elevado grado de fidelización de los alumnos y su participación en el proyecto.

Los bancos financiadores de Laude apoyan abiertamente el proyecto de la cadena, y han acordado adecuar los compromisos financieros del grupo para afrontar esta etapa de mayor incertidumbre económica, dotando a la cadena de la flexibilidad operativa necesaria para asegurar la continuidad del proyecto educativo de los alumnos. Cabe mencionar que dicha deuda tiene garantías hipotecarias sobre los inmuebles, los cuales están valorados actualmente en 25 millones de euros, un importe cercano a la totalidad de la deuda neta. En la actualidad, uno de los objetivos estratégicos de DINAMIA es reforzar los actuales recursos directivos de la cadena para seguir desarrollando el proyecto de crecimiento en el sector.

Tal y como se comenta anteriormente, DINAMIA asigna un valor nulo a su inversión en esta compañía. No obstante lo anterior, el *enterprise value* de colegios Laude calculado en el Informe de Valoración de 30 de junio de 2009 asciende a 27 millones de euros. Las perspectivas de la cadena son positivas, una vez superados los meses más críticos de la crisis económica en España, y en la medida en que la ocupación actual de los colegios sigue siendo moderada, lo que permitirá incrementar el número de alumnos considerablemente en el medio y largo plazo. La mencionada recuperación de niveles históricos de actividad, con la previsible recuperación de los niveles de los mercados (y múltiplos de valoración) hace prever una revalorización del valor de la compañía y previsiblemente de la inversión de DINAMIA en la misma.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

<i>Cifras en miles de Euros</i>	Consolidado Reporting 31.08.2009	Consolidado Auditoría 31.08.2008	Consolidado Pro-forma 31.08.07 ⁽¹⁾	Consolidado Auditoría 31.08.2006 ⁽²⁾
PyG				
Ingresos de Explotación	39.830	38.742	29.768	490
EBITDA	3.569	4.713	2.446	(3.229)
EBIT	2.453	1.657	1.759	(3.338)
BAI ⁽³⁾	(3.809)	(4.339)	(7.162)	(4.106)
Beneficio del Ejercicio	(3.884)	(4.413)	(7.162)	(4.031)
Ratios de PyG				
Crec. Ingresos (%)	2,8%	30,1%	n.s. ⁽⁴⁾	n.d.
Márgen EBITDA (%)	9,0%	12,2%	8,2%	n.s. ⁽⁴⁾
Gtos. Finan ⁽⁵⁾ / EBITDA (%)	44,7%	38,2%	51,4%	n.s. ⁽⁴⁾
Márgen Beneficio Neto (%)	-9,8%	-11,4%	-24,1%	n.s. ⁽⁴⁾
Nº de colegios	8	8	7	4
Balance de Situación				
Fondo de Comercio	28.654	28.654	23.332	10.389
Tesorería	1.775	2.185	2.232	3.431
Total Activos	68.537	69.352	68.369	39.964
Fondos Propios	(10.442)	(6.546)	(2.589)	(4.027)
Préstamo Participativo ⁽⁶⁾	34.542	29.813	26.499	13.776
Deuda Financiera ⁽⁷⁾	32.103	33.027	33.726	18.798

(1) Ingresos de explotación, EBITDA y EBIT pro forma (impacto anualizado adquisición 3 colegios)

(2) Ejercicio comprendido entre el 20 de febrero y el 31 de agosto

(3) En cuanto a los resultados de la sociedad, es preciso mencionar que la estructura de capital, tanto por fondos propios (incluyendo el impacto de los préstamos participativos) como por la deuda bancaria, es el principal motivo que explica el beneficio del ejercicio partiendo de resultados operativos positivos

(4) n.s. - no significativo. Se debe a que el periodo considerado no resulta representativo de un ejercicio escolar completo

(5) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(6) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil

(7) Incluye préstamo de vendedores

5) Arco Wine Investment Group, S.A.

Año de inversión	marzo de 1999
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	17.480
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	17.480
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	0
Participación de DINAMIA	8,00%
Tipo de Operación	MBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	12.571
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	9.208 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Valor Teórico Contable

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La bajada de la valoración de un periodo a otro se debe a la bajada del negocio de la compañía (véase la tabla resumen de los estados financieros a continuación)

En marzo de 1999, Arco Bodegas Unidas (antiguo Grupo Berberana) reorganizó su accionariado con la compra a NH Hoteles (antigua Cofir) del 56% de su capital por parte de diversos socios, entre los que se encontraba DINAMIA. En marzo de 2000, se realizó una ampliación de capital por importe de 30 millones de euros, de los que DINAMIA suscribió 12 millones, con lo que su participación en el capital de la compañía se elevó hasta el 8,00%.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 1999) de:

EBITDA	EBIT
10,9 veces	12,3 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

Corporación Financiera Arco	59,4%
DINAMIA	8,0%
Otros	32,3%
Autocartera	0,3%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Arco Wine Investment Group, S.A. es la sociedad holding de las inversiones y participaciones empresariales del grupo consolidado ARCO, cuya sociedad dominante desde 2007 es Corporación Financiera ARCO S.L.

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

La compañía centra su estrategia fundamentalmente en fortalecer el desarrollo internacional, ofrecer una gama de productos basada en la calidad, diversificar el negocio hacia la producción de vinos fuera de la región de La Rioja y asegurarse el suministro de la uva, así como potenciar las actividades de venta directa y e-commerce.

c) Descripción del mercado

- Según el último informe de la Federación Española de Vino, el mercado español de vino mantiene la misma tendencia decreciente de años anteriores, caracterizada por una mayor exportación y un menor consumo interno. Las exportaciones de vino experimentaron un crecimiento del 6,6% (TACC 87-07) mientras que el consumo interno ha decrecido un 1,9% en el mismo periodo.
- Según el mencionado informe, todavía existen determinados segmentos que mantienen, a pesar de la crisis que afecta al entorno macroeconómico, cifras globales de venta positivas en el año. Sin embargo, los efectos de la coyuntura actual se notan en (i) el descenso del volumen de ventas nacionales (sobre todo en restauración), (ii) aumento de las exportaciones (principalmente de DO, espumosos y granel) y (iii) incremento en el número de solicitudes de arranque de parras.
- En términos de consumo, el volumen consumido por persona sigue cayendo año tras año (TACC 87-07: -3,3%), aunque sigue siendo superior al de otros países de la Unión Europea, como Francia, Italia y Portugal.
- El mercado vitivinícola español es un mercado fragmentado con un gran número de empresas de tamaño reducido. Esto permite prever un futuro proceso de concentración sectorial, originando la desaparición de las bodegas menos competitivas.

d) Fundamentos de la inversión

- Potencial de internacionalización, ofreciendo una gama de productos de calidad reconocida.
- Concentración del sector, incrementándose el peso de los grandes grupos frente a las bodegas más pequeñas mono origen.
- Mejora del *portfolio* de producto, tanto en términos de origen, marca, como posicionamiento.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

En pleno proceso de implementación del Plan Estratégico (con sustanciales cambios organizativos) e inmersa en una evolución negativa del negocio vinícola en España, la compañía trabaja en su internacionalización y en el desarrollo de nuevas líneas de producto.

La estructura financiera empleada en la adquisición de la compañía carece de deuda de adquisición, por lo que no existe riesgo de cumplimiento de *covenants* o de capacidad de repago de la deuda.

La evolución reciente del negocio se ha visto afectada por la caída de precios y volúmenes, afectando al margen y resultados de la sociedad. Independientemente de esta reducción de los resultados, DINAMIA considera que existe un valor estratégico en la sociedad por tratarse de uno de los mayores grupos vinícolas españoles.

ARCO es la compañía con mayor antigüedad en la cartera de compañías participadas de DINAMIA, ya que su inversión inicial data de 1999. En este sentido, uno de los motivos principales por los que no se ha producido una desinversión es porque el accionariado está compuesto por una diversidad accionarial con intereses dispersos entre los que no se había negociado un acuerdo entre accionistas que regulase el proceso de desinversión. Asimismo las ofertas recibidas durante el periodo no llegaron a ser aceptadas por el mínimo de accionistas solicitado por el comprador.

En estos momentos se están analizando diferentes alternativas que permitieran la desinversión de la sociedad de un grupo mayoritario de accionistas.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Auditoría 31.09.2008	Consolidado Auditoría 31.09.2007 ⁽¹⁾	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>*Cifras en miles de Euros</i>			
<i>PyG</i>			
Ingresos de Explotación	184.160	134.659	219.390
EBITDA	9.040	5.171	16.208
EBIT	2.980	1.222	11.599
BAI	60	194	14.023
Beneficio del Ejercicio	60	803	12.001
<i>Ratios de PyG</i>			
Crec. Ingresos (%) ⁽²⁾	n.d.	n.d.	n.d.
Márgen EBITDA (%)	4,9%	3,8%	7,4%
Gtos. Finan / EBITDA (%)	35,1%	34,7%	5,2%
Márgen Beneficio Neto (%)	0,0%	0,6%	5,5%
<i>Balance de Situación</i>			
Fondo de Comercio	1.390	1.436	1.436
Tesorería	2.874	2.608	6.184
Total Activos	236.762	241.071	212.774
Fondos Propios	115.095	129.343	121.263
Préstamo Participativo	0	0	0
Deuda Financiera	71.424	63.140	50.561

(1) En 2007, la sociedad formuló sus cuentas anuales a 30 de septiembre para adecuar su ejercicio social a su ciclo de actividad, por lo que las cuentas auditadas corresponden a un periodo de nueve meses

(2) No se analiza la evolución de las ventas debido a la falta de comparabilidad de los periodos. No obstante lo anterior, si se comparan los dos últimos ejercicios de 12 meses cerrados (2008 vs. 2006) se obtendría un descenso de las ventas del 16%.

Los datos financieros a 30 de junio de 2009 no se encuentran disponibles a la fecha de registros del presente Folleto.

6) Bestin

Año de inversión	abril de 2008
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	13.400
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	6.700
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	6.700
Participación de DINAMIA	42,01%
Tipo de Operación	BIMBO - Build up
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	7.266
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	0
Método de valoración ⁽¹⁾	Coste ⁽²⁾

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La compañía se valora a coste por encontrarse en los primeros años de inversión; sin embargo (y según la normativa de la EVCA) se ha reconocido un deterioro en dicho valor producido por la evolución de la compañía. Por ello el valor a 30 de junio de 2009 es de 0 miles de euros (véase la tabla resumen de los estados financieros)

Con fecha 17 de abril de 2008, DINAMIA alcanzó un acuerdo para invertir 13.400 miles de euros en la compañía Bestin Supply Chain, S.L (“**Bestin**”), con el objeto de adquirir junto con el equipo directivo de Bestin, y dos accionistas de las compañías adquiridas, el 100% de las sociedades Integral Transport Services, S.A. (ITS), y Barnatrans, S.A. Dicha inversión consistió en la suscripción de una ampliación de capital por importe de 6.700 miles de euros y un préstamo participativo de 6.700 miles de euros. N+1 PEF II invirtió en las mismas condiciones e importes que DINAMIA.

Así, el accionariado de Bestin queda formado por DINAMIA y N+1 PEF II con el 84% de la sociedad y el equipo directivo de Bestin junto con otros accionistas con el restante 15,99%.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2007) de:

EBITDA	EBIT
8,0 veces	7,9 veces

La adquisición de ambas compañías, que se ha realizado de manera simultánea, se enmarca dentro de una estrategia de crecimiento basada en la incorporación de forma selectiva de compañías especialistas en diferentes áreas de la cadena de suministro.

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	42,0%
N+1 PEF II	42,0%
Equipo Directivo	16,0%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Bestin Supply Chain es uno de los principales operadores logísticos de la Península Ibérica con capacidad para ofrecer servicios en todas y cada una de las áreas de la cadena de suministro, desde su diseño y planificación hasta actividades de carácter operativo como el almacenaje y transporte, subcontratando dichas actividades a terceros independientes.

El proyecto se inició en 2008 con la adquisición simultánea de 2 compañías complementarias de referencia en sus respectivas zonas geográficas: ITS y Barnatrans. Ambas compañías cuentan con una sólida trayectoria en el mercado de la logística internacional desarrollando actividades de transporte aéreo, terrestre, marítimo, aduanas, distribución y asesoría en comercio exterior.

Estas adquisiciones se enmarcan dentro de una estrategia de crecimiento a través de adquisiciones (*build-up*), basada en la incorporación de forma selectiva de compañías especialistas en diferentes áreas de la cadena de suministro.

c) Descripción del mercado

El mercado logístico ha crecido durante el periodo 2000-2007 a una tasa media del 9%. Sin embargo, desde los comienzos de la crisis, la logística de importación y exportación ha sufrido un duro impacto con caídas en los precios de los fletes marítimos superiores al 70%.

d) Fundamentos de la inversión

- Sinergias de ingresos y costes derivadas de la integración de las compañías adquiridas.
- Potencial de consolidación por tratarse de un sector fragmentado.
- Oportunidad de posicionamiento en el *middle market*, tradicionalmente “desatendido” por los grandes operadores.
- Buenas perspectivas de desinversión al tratarse de un sector en consolidación a nivel europeo.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

La crisis internacional que está sufriendo la economía ha afectado notablemente a las ventas del grupo Bestin y muy especialmente al segmento de transitario (agente que presta sus servicios de asesoramiento y gestión tanto a importadores como exportadores en temas relacionados con el comercio exterior). En dicha área, la disminución de las ventas se ha debido a (i) la intensa contracción del comercio internacional y (ii) la fuerte caída de precios de transporte internacional motivada por la sobreoferta de buques.

El equipo directivo ha puesto especial énfasis en adaptar la estructura de costes al nuevo nivel de actividad y contexto económico general, intentando que se perjudique en la menor medida posible la calidad de los servicios de alto valor añadido que ofrece la

compañía. A pesar de los esfuerzos realizados por la compañía, la sociedad continúa en pérdidas a nivel operativo.

La Sociedad ha tenido que tomar la decisión de incorporar a un equipo experto en reestructuraciones para liderar la gestión de la sociedad.

Consecuentemente, se hace difícil determinar la recuperabilidad de la inversión dada la significativa caída de ventas.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

**Cifras en miles de Euros*

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2008	Agregado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2007	Agregado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	23.108	100.485	110.346	96.304
EBITDA	(2.749)	2.434	7.377	7.835
EBIT	(3.213)	1.600	6.898	7.312
BAI	(5.415)	(1.797)	6.435	7.323
Beneficio del Ejercicio	(3.791)	(1.228)	4.343	4.762
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽²⁾	-57,4%	-8,9%	14,6%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	-11,9%	2,4%	6,7%	8,1%
Gtos. Finan ⁽³⁾ / EBITDA (%)	n.s.	67,5%	13,8%	9,2%
Márgen Beneficio Neto (%)	-16,4%	-1,2%	3,9%	4,9%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	37.520	37.520	0	0
Tesorería	1.781	3.672	1.437	2.678
Total Activos	71.417	81.404	55.003	52.320
Fondos Propios	9.945	13.736	14.019	11.305
Préstamo Participativo	16.557	15.624	0	0
Deuda Financiera	29.798	30.009	12.450	11.134

(1) Los datos Pro-Forma para los ejercicios 2006-2008 se han realizado para obtener datos comparables basado en cuentas anuales auditadas individuales

(2) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(3) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

7) High Tech

Año de inversión	enero de 2003
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	13.000
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	13.000
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	0
Participación de DINAMIA	26,00%
Tipo de Operación	Expansión
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	16.917
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	0 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de comparables ⁽³⁾

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La bajada de la valoración de un periodo a otro se debe a la bajada del negocio de la compañía (véase la tabla resumen de los estados financieros a continuación)

(3) Las cotizadas comparables más representativas son Accor, Sol Meliá y NH Hoteles. El múltiplo empleado en la valoración asciende a 9,9 veces EBITDA

En enero de 2003, DINAMIA invirtió 9.500 miles de euros en la cadena hotelera High Tech, en una operación mixta de adquisición de acciones y suscripción de una ampliación de capital. El capital de la compañía se estructuró con acciones ordinarias y preferentes. En febrero de 2004, DINAMIA invirtió 1.750 miles de euros adicionales como parte del compromiso de inversión adquirido con el equipo directivo en el momento de la inversión inicial. En las mismas condiciones que DINAMIA, invirtió el fondo N+1 PEF I. En septiembre de 2005 se produjo una nueva ampliación de capital, ya prevista en el plan inicial, que supuso un desembolso para DINAMIA de 750 miles de euros.

Con fecha 27 de enero de 2006, la Junta General Universal de la sociedad High Tech Hotels & Resorts, S.A. acordó realizar una ampliación de capital de 2.000 miles de euros mediante la emisión de acciones preferentes. En dicha ampliación, DINAMIA suscribió y desembolsó 1.000 miles de euros.

Con fecha 20 de diciembre de 2007, la sociedad High Tech Hoteles & Resorts, S.A, llevó a cabo una nueva ampliación de capital por importe de 55.000 miles de euros, a la que DINAMIA acudió con los flujos obtenidos de la amortización de las acciones preferentes. Dicha ampliación suponía una valoración del capital post-ampliación por importe de 181.879 miles de euros. Esta ampliación tuvo por finalidad la amortización de las acciones preferentes y la financiación de proyectos de crecimiento de la sociedad.

En el momento de la adquisición inicial, los beneficios operativos de High Tech eran negativos dado su carácter de compañía en expansión, no teniendo sentido por tanto el análisis de múltiplos de adquisición en este caso.

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	26,0%
N+1 PEF I	26,0%
Equipo Directivo	26,2%
Otros inversores	21,8%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

High Tech Hotels & Resorts, S.A. es una cadena hotelera centrada en el segmento de tres estrellas y tres plus, enfocada a clientes de negocios y turísticos de ciudad. En este momento tiene treinta y un hoteles operativos, ubicados principalmente en Madrid (diecinueve de ellos) y en las principales capitales de provincia. En el momento de adquisición de la compañía, High Tech contaba con cuatro hoteles operativos⁴.

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

c) Descripción del mercado

El segmento de tres estrellas supone la columna vertebral de la industria hotelera en España con más del 45% de la capacidad de camas instaladas. Desde 1987 este segmento ha tenido una ocupación superior a la media de la industria.

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

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

El segmento urbano de 3 estrellas, que puede subdividirse en turístico y de negocios, es el que muestra un mejor comportamiento en un entorno de decremento del consumo como el actual. Además, los hoteles urbanos tienen un comportamiento más estable a lo largo del año debido a su menor estacionalidad.

d) Fundamentos de la inversión

- Modelo de negocio probado. Concepto de negocio avalado por las buenas relaciones con agencias, tour operadores y consumidores finales.
- Nicho de mercado defendible y sostenible, sin presencia de grupos multinacionales.
- Resistente a las crisis. Flexibilidad en la gestión de valles y picos. En el actual entorno, la cadena demuestra la solidez del modelo de negocio ante

⁴ Número de hoteles descontando aquellos que por no encajar en la estrategia de la cadena fueron cerrados en un plazo de tiempo corto desde la adquisición

decrecimientos de la demanda. Como ejemplo, se constata el reemplazo temporal de la demanda internacional por la nacional que se llevó a cabo tras los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 y 11 de marzo de 2004.

- Equipo directivo experimentado e involucrado, con una gestión probada en sus años como directivos de una cadena del mismo segmento.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Tras cerrar el ejercicio 2008 con ventas de 60 millones de euros (crecimiento del 5,7% vs. 2007), High Tech Hoteles se ha visto afectada por la coyuntura actual del sector con caídas de sus principales ratios operativos.

El RevPAR (ingreso medio por habitación disponible) de la compañía ha caído en el primer semestre hasta situarse en 61,91€, ratio muy superior al que otros competidores publicaban en referencia al mismo periodo del año (NH Hoteles 41,96€ en sus hoteles situados en España y Portugal y Sol Meliá 42,30€).

La compañía ha iniciado durante el periodo un proceso de control de costes que ha permitido mitigar, en parte, la caída de ingresos. Sin embargo, el elevado apalancamiento operativo (elevada estructura de costes fija) que caracteriza al sector hace que su efecto en la cuenta de resultados sea reducido y que no exista mucho margen de actuación.

Por último, la apertura de nuevos hoteles en el actual entorno económico ha afectado tanto a la rentabilidad como a la posición de caja de la cadena, por lo que se espera una mejora sustancial de ambas en cuanto se invierta la tendencia del mercado.

La compañía se encuentra en la última etapa del proceso de formalización de la novación del contrato de financiación en el que se recogen unos niveles de *covenants* y calendario de repago adecuados al actual entorno de mercado. De esta forma, se reestructura y refuerza la estructura financiera de la compañía, permitiendo afrontar el futuro con una mayor solidez.

A nivel operativo, tras la moderación del ambicioso plan de expansión sostenido en los últimos años, la compañía se centrará en acelerar la recuperación de los niveles de precios y ocupación, afectados por el actual entorno económico. Se estima recuperar progresivamente dichos niveles en los próximos dos o tres años. Mientras tanto, la sociedad ha decidido minimizar el plan de nuevas inversiones. En la actualidad se están buscando fórmulas alternativas que permitan continuar con el proceso de expansión del grupo mediante la apertura de hoteles cuya inversión en obras de remodelación se lleve a cabo por terceros, a diferencia del modelo actual de negocio aplicado en la mayoría de sus hoteles; bajo este modelo, High Tech lleva a cabo obras de remodelación en hoteles arrendados a terceros.

Tal y como se comenta anteriormente, DINAMIA asigna un valor nulo a su inversión en esta compañía. No obstante lo anterior, el *enterprise value* de High Tech calculado en el Informe de Valoración de 30 de junio de 2009 asciende a 47 millones de euros.

De esta manera, en la medida que se recuperen los niveles históricos de actividad para el parque de hoteles actuales así como los resultados de los potenciales nuevos hoteles, todo ello considerado conjuntamente con una recuperación de los múltiplos sectoriales, hacen prever un aumento del valor de la compañía y una potencial revalorización del valor de la inversión de DINAMIA en la misma.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>*Cifras en miles de Euros</i>				
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	24.900	60.062	56.805	45.400
EBITDA	2.180	15.132	16.153	12.616
EBITDA NPGC	n.d.	14.068	n.d.	n.d.
EBIT ^{(1) (3)}	(3.106)	6.190	2.555	1.803
BAI ⁽¹⁾	(4.776)	2.008	1.133	(1.175)
Beneficio del Ejercicio ⁽¹⁾	(4.776)	1.922	956	(1.331)
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽²⁾	-22,1%	5,7%	25,1%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	8,8%	25,2%	28,4%	27,8%
Gtos. Finan. / EBITDA (%)	81,7%	20,7%	16,7%	12,9%
Márgen Beneficio Neto (%)	-219,1%	12,7%	5,9%	-10,6%
Nº de Hoteles	31	31	27	25
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	0	0	0	0
Tesorería	1.933	4.433	25.539	1.070
Total Activos	134.396	133.834	135.961	81.871
Fondos Propios	24.227	29.003	41.389	15.707
Deuda Financiera	45.908	40.295	34.609	22.979

(1) Magnitudes a partir de EBIT no comparables por el Nuevo Plan General Contable introducido en 2008

(2) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(3) El importe correspondiente a las amortizaciones relativas a las inversiones activadas y realizadas en los hoteles es el principal motivo para explicar la variación de EBITDA a EBIT en los datos financieros anteriores.

8) Cristher

Año de inversión	septiembre de 2005
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	12.025
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	4.209
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	7.816
Participación de DINAMIA	44,47%
Tipo de Operación	MBI
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	12.025
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	6.256 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de compra

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La bajada de la valoración de un periodo a otro se debe a la caída del negocio de la compañía (véase la tabla resumen de los estados financieros a continuación)

En septiembre de 2005, DINAMIA invirtió 12.025 miles de euros para la adquisición del 45,62% de las sociedades Cristher S.L. y Dopo S.L. (en adelante, conjuntamente, “**Cristher**”). La inversión se realizó a través de la compañía vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L., mediante una ampliación de capital por importe de 4.209 miles de euros y un préstamo participativo de 7.816 miles de euros.

En esta operación DINAMIA coinvertió junto con el fondo de capital privado, N+1 PEF I que invirtió los mismos importes y en las mismas condiciones que DINAMIA.

En marzo de 2007, se realizó una ampliación de capital para dar entrada al Director Comercial en el accionariado. Actualmente, DINAMIA y N+1 PEF I son titulares conjuntamente del 89% del capital de Cristher. El resto del capital está controlado por el equipo directivo y otros inversores invitados por DINAMIA.

El precio de compra supuso unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2004) de:

EBITDA	EBIT
6,5 veces	6,8 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	44,5%
N+1 PEF I	44,5%
Equipo Directivo	5,6%
Otros inversores	5,4%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Cristher, a través de sus marcas Cristher y Dopo, es el único distribuidor puro en el subsector de la iluminación exterior privada en España y uno de los principales distribuidores en el territorio nacional.

El grupo cuenta con dos marcas sólidas que son la referencia para instaladores, electricistas y almacenes de material eléctrico.

Esta posición permite al grupo tener un canal de distribución cautivo que, junto con un servicio de entrega, dos amplios catálogos y una red de fabricantes extranjeros en exclusiva para el mercado español ha permitido alcanzar una cuota de mercado aproximada del 20% y una fuerte imagen de marca frente a clientes y proveedores.

c) Descripción del mercado

El mercado de la iluminación se ha visto afectado desde mediados del ejercicio 2008 por la actual crisis del sector de la construcción y la caída del consumo en general. En 2009, se estima que el mercado de iluminación caerá entre un 20-30%.

El mercado de iluminación exterior privado es un nicho dentro del mercado total, con un tamaño estimado de unos 150 millones de euros. Se trata de un nicho con mayor carácter técnico, que requiere generalmente el apoyo del instalador, lo que implica una labor de prescripción desde el instalador al cliente final.

d) Fundamentos de la inversión

- Buen posicionamiento en el canal. Los instaladores actúan como prescriptores del producto Cristher y Dopo por la cantidad de referencias en el catálogo y los importantes descuentos obtenidos.
- Fuertes barreras de entrada. Dos marcas consolidadas que previenen de posibles entradas de otros competidores, buena red comercial y atomización de clientes y proveedores.
- El servicio de entrega y la amplitud de gama del catálogo son otros factores diferenciales frente a la competencia.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Las ventas del grupo se han visto negativamente afectadas durante el primer semestre de 2009, en línea con la caída del mercado, por la bajada de la actividad en el sector de la construcción y del consumo, por un descenso en la reposición y un recorte del gasto en artículos que no son de primera necesidad.

La caída de la facturación ha afectado al resultado. Sin embargo, se ha minimizado el impacto en el EBITDA con una gestión activa para mantener el margen bruto y un control de costes, manteniendo un resultado operativo positivo y una posición sólida de tesorería permitiendo afrontar todos sus compromisos con terceros.

La compañía tiene un bajo nivel de apalancamiento (en términos de deuda bancaria) y una situación de caja positiva que le permite mantener sus compromisos y obligaciones con las entidades financieras. La aplicación de los múltiplos de compra a los resultados actuales ha hecho que DINAMIA haya reducido su valoración, prácticamente a la mitad de su coste de adquisición.

Se estima que una vez que el mercado del consumo y la situación económica mejoren, las ventas y EBITDA de la compañía recuperen los datos históricos y, consecuentemente, recuperar la valoración.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

**Cifras en miles de Euros*

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	9.447	25.379	31.562	31.350
EBITDA	1.574	5.196	9.424	9.248
EBIT	212	2.299	5.099	3.571
BAI	(1.219)	(496)	1.436	(270)
Beneficio del Ejercicio	(1.219)	(348)	992	(271)
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽¹⁾	-37,5%	-19,6%	0,7%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	16,7%	20,5%	29,9%	29,5%
Gtos. Finan ⁽²⁾ / EBITDA (%)	31,1%	29,2%	17,2%	2,1%
Márgen Beneficio Neto (%)	-12,9%	-1,4%	3,1%	-0,9%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	28.328	29.526	32.184	36.333
Tesorería	9.126	11.801	9.483	7.074
Total Activos	53.166	56.543	57.505	60.487
Fondos Propios	8.219	9.318	9.694	8.462
Préstamo Participativo	23.866	22.750	20.649	18.747
Deuda Financiera	16.858	20.486	23.251	28.886

(1) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(2) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

9) ZIV

Año de inversión	abril de 2007
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	11.250
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	3.937
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	7.313
Participación de DINAMIA	37,25%
Tipo de Operación	MBO - Replacement
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	12.894
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	15.954 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de compra

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La valoración de la inversión en la compañía fue corregida al alza debido a la fuerte generación de tesorería y consecuente reducción de los niveles de deuda neta

Con fecha 17 de abril de 2007, DINAMIA invirtió 11.250 miles de euros en ZIV. Con esta inversión, DINAMIA alcanzó un 37,50% del capital social. Junto con DINAMIA,

N+1 PEF I co-invirtió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ascendió a 22.500 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social quedó en manos del equipo directivo.

Desde entonces, DINAMIA ha vendido una participación del 0,25% del capital social y una participación del préstamo participativo por un principal de 40.961 euros. Tras estas operaciones, la participación de DINAMIA en el capital social del ZIV es del 37,25%.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2006) de:

EBITDA	EBIT
8,0 veces	10,5 veces

a) Composición del accionariado

DINAMIA	37,3%
N+1 PEF I	37,3%
Equipo Directivo	25,5%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

ZIV es uno de los principales fabricantes, distribuidores e instaladores de productos de protección, control, medida y telecomunicaciones para las compañías eléctricas.

Los productos de ZIV son críticos para el correcto funcionamiento de las subestaciones y redes eléctricas por lo que las ventas de ZIV están muy correlacionadas con las inversiones de las eléctricas en transporte, distribución y equipamiento de telecomunicaciones.

c) Descripción del mercado

El sistema de suministro eléctrico comprende el conjunto de medios y elementos útiles para la generación, el transporte y la distribución de la energía eléctrica. Este conjunto está dotado de mecanismos de control, seguridad y protección.

El consumo eléctrico en España se ha disparado en los últimos años y, según datos de la patronal del sector Unesa, en el período 1998-2008, ha subido un 56% hasta situarse en 271.000 gigavatios-hora (GWh). A la vista de las futuras inversiones previstas por el sector eléctrico en las distintas áreas de negocio se prevé que se continúe con las fuertes inversiones en infraestructuras, donde existe una fuerte correlación entre esta inversión y la demanda generada de producto de ZIV.

d) Fundamentos de la inversión

- Visibilidad de la evolución esperada en el mercado de referencia, marcada por la inversión de las compañías eléctricas.

- Posicionamiento de referencia en el mercado de protección y control, telecomunicaciones y medida de los activos eléctricos en España y uno de los únicos competidores que garantizan flexibilidad a sus clientes.
- Positiva valoración de sus clientes en términos de calidad de sus productos y atención al cliente.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

ZIV, tras dos buenos ejercicios por encima de sus previsiones iniciales, ha sufrido una caída en sus resultados durante la primera mitad de 2009. Las razones son retrasos en el ritmo de inversión por parte de las compañías eléctricas tras los recientes movimientos corporativos producidos en el sector y la negociación entre eléctricas y Gobierno que está teniendo lugar en relación con el déficit de tarifa. Estos retrasos se traducen en una reducción en la contratación de proveedores tales como ZIV.

Se espera que esta situación se normalice a partir de 2010. En dicho periodo las compañías eléctricas deberán realizar las inversiones pospuestas durante 2009 además de las correspondientes al periodo.

En cualquier caso ZIV goza de una posición de caja superior a 15 millones de euros gracias a los resultados de ejercicios anteriores y a una gestión eficiente del fondo de maniobra.

La caída de resultados durante 2009 ha provocado que la compañía haya comenzado una revisión de los *covenants* con el sindicato de bancos. La negociación está avanzada y no se prevén dificultades para obtener un *waiver* que permita a la compañía operar con niveles de *covenants* revisados hasta finales de 2010.

La compañía ha analizado las perspectivas para 2010 y años posteriores en un plan de negocio que muestra una mejora significativa de resultados derivada de (i) recuperación del negocio de protección y control con las compañías eléctricas, (ii) implantación masiva de contadores digitales al nivel residencial y (iii) crecimiento en el negocio de energías renovables para el negocio de ingeniería.

DINAMIA aplicó en las valoraciones recientes los múltiplos de compra, manteniendo su valoración gracias a la generación de caja durante el período con lo que redujo su posición de deuda financiera neta. Sin embargo, si la previsión de recuperabilidad de resultados no se materializara, es posible que fuera necesario un ajuste en la valoración.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>*Cifras en miles de Euros</i>				
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	21.436	56.271	56.507	45.031
EBITDA	1.944	13.801	13.048	9.365
EBIT	1.111	11.823	11.251	7.269
BAI	(1.274)	6.621	7.682	6.746
Beneficio del Ejercicio	(1.274)	6.765	6.432	5.666
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos ⁽²⁾ (%)	-24,6%	-0,4%	25,5%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	9,1%	24,5%	23,1%	20,8%
Gtos. Finan ⁽¹⁾ / EBITDA (%)	64,3%	22,7%	17,4%	5,3%
Márgen Beneficio Neto (%)	-5,9%	12,0%	11,4%	12,6%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	1.957	1.957	1.957	220
Tesorería	14.521	5.087	9.282	672
Total Activos	92.871	97.054	91.289	46.579
Fondos Propios	22.294	24.269	15.039	19.422
Préstamo Participativo	25.084	23.827	21.292	0
Deuda Financiera	35.258	36.140	39.233	11.796

(1) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(2) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

10) Serventa

Año de inversión	abril de 2006
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	10.818
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	3.154
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros) ⁽¹⁾	7.664
Participación de DINAMIA	46,66%
Tipo de Operación	MBO - Build up
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽²⁾	13.148
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽²⁾	15.579 ⁽³⁾
Método de valoración ⁽²⁾	Múltiplo de comparables ⁽⁴⁾

(1) En diciembre de 2008 el préstamo participativo se capitalizó convirtiéndolo en su totalidad en Capital y Prima de Emisión

(2) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(3) La valoración de la inversión de DINAMIA en la compañía se vió incrementada debido al aumento de los múltiplos de cotización comparables

(4) Las cotizadas más representativas son Compass, Sodexo y Autogrill. El múltiplo empleado en la valoración asciende a 7,1 veces EBITDA

Con fecha 24 de abril de 2006, DINAMIA invirtió 7.188 miles de euros en Serventa (incluyendo préstamo participativo). Con esta inversión, DINAMIA alcanzó un 46,66% del capital social. Junto con DINAMIA, N+1 PEF I co-invirtió en las mismas condiciones e importes. Así, la inversión total de los socios financieros ascendió en el momento de la adquisición a 14.375 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y préstamo participativo. El resto del capital social está en manos del equipo directivo.

Con fecha 22 de enero de 2008 y 23 de noviembre de 2008, DINAMIA acudió a las dos ampliaciones de capital del grupo Serventa junto con el resto de accionistas. En estas operaciones DINAMIA suscribió y desembolsó 1.058 miles de euros de capital y 2.572 miles de euros de préstamo participativo, acumulando una inversión total de 10.818 miles de euros. La participación de DINAMIA sigue siendo un 46,66% del capital social de la compañía. N+1 PEF I acudió a las ampliaciones de fondos en las mismas condiciones que DINAMIA.

Con fecha 23 de diciembre de 2008, la sociedad capitalizó la totalidad del préstamo participativo e intereses devengados hasta la fecha.

El precio de compra supuso unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2005) de:

$$\frac{\text{EBITDA}}{8,3 \text{ veces}}$$

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	46,7%
N+1 PEF I	46,7%
Equipo Directivo	6,7%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Serventa es una de las compañías de referencia en el sector de distribución de alimentos y bebidas a través de máquinas de *vending*.

Serventa gestiona un parque de más de 20.000 máquinas expendedoras de alimentos y bebidas que proporcionan servicios de *vending* a más de 4.000 empresas en toda la Península Ibérica.

La mayoría de los clientes de Serventa son compañías privadas u organismos públicos que requieren bebidas calientes, refrescos y alimentos para sus empleados.

c) Descripción del mercado

En el ejercicio 2008 el mercado español de *vending* tradicional facturó 1.206 millones de euros, estimándose para el año 2009 un leve decrecimiento del mercado y una recuperación para los años siguientes con crecimientos anuales de entre un 4-7%.

El mercado está muy atomizado, representando las mayores empresas únicamente en torno al 15% del mercado, mientras que el 85% restante se lo reparten más de 14.000 empresas.

Es un mercado poco profesionalizado en pleno proceso de cambio y adaptación a nuevos sistemas de pago y servicios, dentro de la gama de productos tradicionales del *vending*.

d) Fundamentos de la inversión

- Sector en crecimiento. El mercado español está muy poco desarrollado en comparación con el resto de mercados europeos, donde la penetración de las máquinas de *vending* es mucho mayor.
- Sector muy atomizado. El 97,5% de los operadores del sector en España cuenta con menos de 100 máquinas de *vending*.
- Cambio de tendencia. Existe una clara oportunidad para aquellos operadores que sean capaces de adaptar su oferta al cambio de conducta de los consumidores, que demandan un mayor servicio y un aumento de la oferta de productos de *vending*.
- Equipo directivo sólido con amplia experiencia en el sector.

e) Evolución en el primer semestre y principales magnitudes financieras

Durante el primer semestre del año y a pesar de la actual situación de la economía española, Serventa, a través de su enfoque en la optimización de los clientes existentes y en la captación de nuevos clientes, ha conseguido mantener el nivel de actividad respecto al ejercicio anterior.

Serventa ha sido capaz de lograr durante el año importantes contratos con empresas/organizaciones en las que ubicar sus máquinas, que aportan gran visibilidad a los ingresos al ser compañías más resistentes al ciclo económico (Metro de Madrid, Endesa, HP, etc.). El volumen de actividad de estas nuevas máquinas, correspondientes a éstas nuevas ubicaciones, y para las que ya se han afrontado las inversiones necesarias, alcanzarán su madurez en ventas y rentabilidad durante los próximos meses, y consecuentemente no será hasta 2010 cuando se vea reflejado su impacto en la cuenta de resultados.

Asimismo, en dicho periodo, la compañía ha implantado un nuevo sistema de gestión (SAP) permitiendo un mayor control sobre las existencias, gastos operativos, etc. Este sistema supone una mejora en la calidad de los servicios prestados gracias a la optimización de la oferta de productos por cliente y a una mejora en la gestión de incidencias.

A pesar del impacto del empleo en los ingresos obtenidos en algunos clientes de la Sociedad, Serventa, gracias a su gestión comercial, a las inversiones realizadas en

activos productivos y a la optimización operativa, espera cerrar el año 2009 con un crecimiento en EBITDA aproximado del 3% respecto a 2008.

Las fuertes inversiones realizadas en los últimos años en activos productivos que todavía no han alcanzado su plena madurez hacen que la sociedad esté buscando redefinir sus fuentes de financiación y el calendario de pagos con acreedores y bancos para adecuarlo al ritmo de obtención de ingresos. Estas inversiones realizadas son de gran relevancia porque se consigue una ampliación de la base de máquinas instaladas que darán un impulso aún mayor a la compañía ante una recuperación del ciclo.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

**Cifras en miles de Euros*

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Pro -forma ⁽¹⁾ 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	23.624	46.730	36.921	32.867
EBITDA	3.817	7.264	5.848	5.043
EBIT	428	763	349	(91)
BAI ⁽²⁾	(784)	(4.231)	(3.299)	(5.876)
Beneficio del Ejercicio	(784)	(3.465)	(4.244)	(5.889)
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽³⁾	-0,6%	26,6%	12,3%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	16,2%	15,5%	15,8%	15,3%
Gtos. Finan ⁽⁴⁾ / EBITDA (%)	28,1%	29,3%	20,1%	19,0%
Márgen Beneficio Neto (%)	-3,3%	-7,4%	-11,5%	-17,9%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	1.183	1.183	13.150	10.370
Tesorería	2.236	2.222	2.244	1.354
Total Activos	58.338	57.927	47.745	35.629
Fondos Propios	14.444	15.228	(5.578)	(1.334)
Préstamo Participativo ⁽⁵⁾	0	0	12.874	11.294
Deuda Financiera	25.747	24.728	25.462	17.566

(1) Datos pro forma 2008 son debido a gastos extraordinarios y no recurrentes relacionados con la adquisición de sociedades y reestructuración del grupo, pero basado en Cuentas Anuales auditadas

(2) El importe correspondiente a las amortizaciones del inmovilizado material (básicamente el parque de máquinas) y la estructura de capital, tanto por fondos propios como por la deuda bancaria, explican principalmente la diferencia entre EBITDA y BAI.

(3) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(4) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(5) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil

11) Grupo Segur Ibérica

Año de inversión	marzo de 2004
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	10.469
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	10.267
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	202 ⁽¹⁾
Participación de DINAMIA	17,86%
Tipo de Operación	BIMBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽²⁾	10.391
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽²⁾	11.635
Método de valoración ⁽²⁾	Múltiplo de comparables ⁽³⁾

(1) Préstamo participativo concedido a Hortus Mundi, S.L.

(2) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(3) Las cotizadas comparables más representativas son Securitas, Prosegur y G4S. El múltiplo empleado en la valoración asciende a 6,5 veces EBITDA

El 23 de marzo de 2004, DINAMIA completó una inversión de 9.500 miles de euros en la compañía Coranzuli S.L., vehículo creado para la adquisición del 100% de la sociedad holding del Grupo Segur Ibérica. En septiembre de 2006, un miembro del equipo directivo vendió sus participaciones al resto de socios de Coranzuli, S.L., representando un desembolso adicional agregado de 224 miles de euros para DINAMIA. Por otro lado, los accionistas del Grupo Segur Ibérica, entre ellos DINAMIA, adquirieron el Grupo EAS a finales del ejercicio 2006, con el objeto de fortalecer las líneas de negocio de vigilancia. Dicha adquisición supuso un desembolso agregado para DINAMIA entre la adquisición de acciones y la concesión de un préstamo participativo de 745 miles de euros.

El precio de compra representa los siguientes múltiplos de entrada (sobre cifras de 2003):

EBITDA	EBIT
6,8 veces	7,8 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	17,8%
N+1 PEF I	17,8%
Corpfin Capital	35,7%
MCH Private Equity	13,2%
Espiga Capital	11,3%
Equipo Directivo	4,2%
Total	100,0%

El alineamiento del 95,8% del accionariado, todos ellos inversores financieros de la misma tipología, se soporta con el correspondiente acuerdo de accionistas que regula, entre otros, los escenarios de salida (desinversión).

b) Descripción de la compañía

El Grupo Segur Ibérica es una de las principales empresas del sector de servicios de seguridad en España, siendo la tercera en volumen de negocio. Centra su actividad en cuatro áreas de negocio: (i) prestación de servicios de vigilancia, (ii) instalación y gestión de alarmas, (iii) instalación de sistemas de seguridad y (iv) protección contra incendios.

La estrategia de la compañía se basa en aprovechar la creciente externalización del sector de seguridad, sobre todo en servicios de vigilancia, para afianzarse como una de las empresas de referencia en el sector.

c) Descripción del mercado

El sector se caracteriza por una creciente externalización de los servicios de vigilancia e importantes barreras de entrada.

El mercado de seguridad ha experimentado en los últimos años un notable crecimiento y se caracteriza por la concentración de la oferta.

El mercado español de la instalación y gestión de alarmas se distingue respecto de otros mercados por su bajo nivel de penetración actual y la creación de importantes economías de escala.

El mercado de protección contra incendios ha registrado en los últimos años una tendencia de crecimiento constante, motivada por una más estricta regulación en esta materia.

d) Fundamentos de la inversión

- El mercado de vigilancia es creciente. El sector de la seguridad y las compañías cotizadas comparables han demostrado una menor exposición al ciclo económico que la de otros sectores y han crecido a pesar de la tendencia macroeconómica negativa.
- El segmento de actividad de las alarmas continúa creciendo en España. La penetración del sector es muy inferior a la de Europa.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Segur Ibérica ha obtenido unas ventas en el primer semestre de 2009 en línea con el año anterior. No obstante, en términos de rentabilidad, la compañía ha logrado un incremento en EBITDA del 11% respecto al mismo período del año anterior, gracias a una mejora del margen y a un ajuste en la estructura de la compañía.

La compañía se encuentra al corriente de pagos con los bancos que ayudaron a financiar la inversión. Asimismo la compañía cumple con la totalidad de los ratios financieros fijados entre las partes como medida de seguimiento del desempeño de la compañía.

La compañía espera cerrar 2009 con un EBITDA de 19 millones de Euros (15% superior a 2008).

En base a la buena evolución durante el ejercicio 2009 en un ambiente macroeconómico complicado que está afectando negativamente tanto al nivel de servicios demandados por los clientes como al número de alarmas contratadas (especialmente por el cierre de comercios) se espera que en los próximos ejercicios la compañía mantenga o incluso supere los resultados de 2009.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

<i>Cifras en miles de Euros</i>	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 30.06.2009	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2008	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2007	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2006
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	108.717	226.541	216.129	202.113
EBITDA ⁽²⁾	9.006	16.531	16.178	12.885
EBIT	7.514	13.191	8.796	5.568
BAI	5.890	8.741	(1.239)	(9.301)
Beneficio del Ejercicio	4.121	8.741	(1.783)	(9.605)
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽³⁾	0,5%	4,8%	6,9%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	8,3%	7,3%	7,5%	6,4%
Gtos. Finan. ⁽⁴⁾ / EBITDA (%)	18,3%	27,3%	27,0%	28,8%
Márgen Beneficio Neto (%)	3,8%	3,9%	-0,8%	-4,8%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	83.067	83.082	77.700	82.884
Tesorería e IFT	4.135	4.964	4.010	3.452
Total Activos	162.536	164.174	154.460	163.611
Fondos Propios	65.704	63.718	51.023	53.126
Préstamo Participativo	31	31	31	28
Deuda Financiera	46.494	48.094	52.303	58.584

(1) Cifras Pro-Forma basadas en cuentas auditadas individuales Grupo Segur Ibérica y Grupo EAS. No se incluye la sociedad Hortus Mundi en el perímetro

(2) EBITDA ajustado por gastos no recurrentes

(3) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(4) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

12) Alcad

Año de inversión	marzo de 2007
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	9.847
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	9.847
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	0
Participación de DINAMIA	37,68%
Tipo de Operación	MBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	0
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	0
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de compra

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

Con fecha 9 de marzo de 2007, DINAMIA alcanzó un acuerdo para la inversión de 9.847 miles de euros en la compañía Alcad, S.A. (en adelante “**Alcad**”). Dicha inversión se instrumentó a través de una ampliación de capital en la sociedad vehículo Limestone Spain, S.L. Con dicha inversión, DINAMIA posee una participación del 37,68% del capital social de Alcad, S.L.

Junto con DINAMIA, N+1 PEF I co-invertió en las mismas condiciones e importes. La inversión total en capital de los socios financieros ha ascendido a 19.694 miles de euros, dividido entre acciones ordinarias y preferentes.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras de 2006) de:

EBITDA	EBIT
5,4 veces	6,1 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

DINAMIA	37,7%
N+1 PEF I	37,7%
Equipo Directivo	8,3%
Otros Inversores	15,7%
Autocartera	0,7%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Alcad es una compañía de tamaño medio, fundada en 1988, cuya actividad engloba desde la investigación, el diseño y la fabricación, hasta la puesta en el mercado de productos destinados a la recepción y distribución de señales de televisión digital y analógica en edificios residenciales. En 2001, las actividades se incrementaron con el desarrollo de la línea de porteros y video porteros e intercomunicación. Alcad decidió entrar en este mercado aprovechando las sinergias en comercialización y la alta capilaridad en el territorio español.

La compañía tiene un importante departamento de I+D, el cual realiza un desarrollo continuo de nuevos productos (comunicación, domótica, etc.). En este sentido,

recientemente ha incorporado una línea de negocio relacionada con el sector sanitario, dando muestras del continuo avance de la compañía en términos de I+D.

c) Descripción del mercado

La nueva normativa relativa a la televisión digital terrestre (TDT), por la que a partir de marzo de 2010 esta área será la única modalidad de emisión de televisión (actualmente prevalece la señal analógica), supondrá la total sustitución de la base instalada (apagón analógico).

Actualmente, el mercado español de recepción y distribución de TV se encuentra bastante concentrado, con un grupo reducido de actores (entre los cuales está incluido Alcad) que dominan el mercado. El mercado se subdivide en varios productos que componen el conjunto de la instalación, siendo la parte de amplificadores en la que Alcad está mejor posicionada.

d) Fundamentos de la inversión

- Fuerte posición competitiva dentro del sector en el que opera. Alcad mantiene una posición de liderazgo dentro del mercado de alta frecuencia, soportado por la calidad del producto y el servicio suministrado.
- Mercado en fuerte crecimiento. En lo relativo a alta frecuencia, además del apagón analógico comentado anteriormente, se espera un crecimiento del mercado en España para el periodo 2005-2010, así como un alto desarrollo del mercado de control de accesos.
- Altas barreras de entrada en el mercado de alta frecuencia. La base instalada de productos, la red comercial (servicio prestado) así como la calidad del producto son tres de las principales barreras de entrada para nuevos competidores.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Durante la primera mitad del ejercicio, la evolución de las ventas, conforme a lo previsto, ha sido inferior a las del ejercicio anterior. La evolución del negocio nacional, principal línea de actividad, ha venido marcada por las ventas asociadas a la TDT y la primera fase del apagón analógico. No obstante lo anterior, no será hasta la segunda mitad del ejercicio cuando se observe un incremento del ritmo de dichas ventas conforme se acerque la fecha definitiva del apagón analógico.

En lo relativo al lanzamiento de nuevas líneas de negocio, la compañía, de acuerdo a lo planificado, ha comenzado con la comercialización del nuevo producto para la línea de negocio orientada a sanidad (básicamente un sistema de comunicación compartida para centros sanitarios), cuyo desarrollo fue finalizado a finales de 2008.

Teniendo en cuenta la evolución del negocio durante el último periodo y, a pesar de las buenas perspectivas conforme se acerca el momento del apagón analógico, se ha decidido, siguiendo un criterio de prudencia, mantener la valoración de Alcad conforme a los últimos periodos.

Durante el primer trimestre de 2009 la Sociedad reestructuró su deuda con las entidades financieras para adaptar el calendario de pagos al ritmo previsto de los ingresos.

Tal y como se comenta anteriormente, DINAMIA asigna un valor nulo a su inversión en esta compañía. No obstante lo anterior, el *enterprise value* de Alcad calculado en el Informe de Valoración de 30 de junio de 2009 asciende a 26 millones de euros.

La Sociedad espera un incremento sustancial de los ingresos en los próximos meses conforme se acerque la fecha del apagón analógico (3 de abril de 2010). Asimismo, se prevé que las viviendas necesiten nuevas actuaciones en sus antenas por parte de los instaladores para la readaptación de las frecuencias de emisión de los emisores de televisión. Atrasos en el apagón podrían desplazar unos meses los ingresos previstos. En este sentido, el previsible incremento de los ingresos derivados del apagón analógico supondrá un flujo de caja extraordinario del negocio que permitirá un mayor nivel de amortización de deuda, lo que unido a un incremento del valor empresa consecuencia de recuperar los niveles de actividad históricos de la Sociedad (anteriores al anuncio del apagón analógico -2005-) podría suponer una revalorización de la inversión de DINAMIA en la Sociedad.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>*Cifras en miles de Euros</i>				
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	11.781	28.840	32.917	37.391
EBITDA ⁽¹⁾	838	2.382	6.486	9.602
EBIT	309	(60)	3.277	8.459
BAI	(290)	(2.349)	2.322	8.581
Beneficio del Ejercicio	(290)	(2.350)	2.780	7.099
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽²⁾	-13,4%	-12,4%	-12,0%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	7,1%	8,3%	19,7%	25,7%
Gtos. Finan / EBITDA (%)	65,8%	96,1%	23,7%	0,9%
Márgen Beneficio Neto (%)	-2,5%	-8,1%	8,4%	19,0%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	10.091	10.091	10.511	0
Tesorería	5.660	5.164	4.186	9.234
Total Activos	59.936	63.289	65.209	37.070
Fondos Propios	22.851	22.710	25.594	22.855
Préstamo Participativo	0	0	0	0
Deuda Financiera	30.662	34.733	33.298	6.879

(1) EBITDA calculado a partir de las cuentas anuales auditadas, ajustadas por gastos de la transacción y no recurrentes del negocio

(2) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

13) Holmes Place Iberia

Año de inversión	agosto de 2005
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	9.070
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	1.814
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	7.256
Participación de DINAMIA ⁽¹⁾	20,61%
Tipo de Operación	MBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽²⁾	7.734
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽²⁾	7.734
Método de valoración ⁽²⁾	Múltiplo de comparables ⁽³⁾

(1) Porcentaje ajustado por autocartera

(2) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(3) Las cotizadas comparables más representativas son Town Sports Limited, Life Time Fitness y Health Fitness. El múltiplo empleado en la valoración asciende a 6,4 veces EBITDA

En agosto de 2005, DINAMIA adquirió el 20,61% del capital social de “Holmes Place Iberia”. Dicha inversión se materializó mediante la aportación de un importe total entre capital, prima de emisión y préstamo participativo de 9.070 miles de euros.

En esta operación DINAMIA invirtió junto con el fondo de capital privado N+1 PEF I que aportó los mismos importes y en las mismas condiciones que DINAMIA, por lo que entre ambos adquirieron indirectamente el 41,2% del capital de Holmes Place Iberia con una inversión total de 18.140 miles de euros. La inversión se realizó a través de una sociedad vehículo denominada Colegiata Invest, S.L.

El precio de compra supone unos múltiplos de adquisición (sobre cifras estimadas de 2005) de:

EBITDA	EBIT
7,1 veces	10,6 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009 (ajustado por autocartera correspondiente al 2,2% del capital social)

DINAMIA	20,6%
N+1 PEF I	20,6%
Mercapital	41,2%
Explorer	6,2%
Equipo Directivo	11,4%
Total	100,0%

El alineamiento del 88,6% del accionariado, todos ellos inversores financieros de la misma tipología, se soporta con el correspondiente acuerdo de accionistas que regula, entre otros, los escenarios de salida (desinversión).

b) Descripción de la compañía

Holmes Place Iberia es el operador de gimnasios de gama alta de referencia en la Península Ibérica. El grupo tiene presencia en importantes ciudades como por ejemplo Madrid, Barcelona, Lisboa u Oporto.

Su origen proviene de los clubes que la cadena británica Holmes Place (a su vez, adquirida a finales de 2006 por la compañía Virgin Active) tenía en la Península Ibérica.

En la actualidad, la compañía gestiona una red de veintinueve centros (en régimen de alquiler) en España y Portugal, veintiséis bajo la marca Holmes Place, y tres bajo la marca Európolis. Además, opera nueve centros franquiciados bajo la marca "FitnessWorX" en Portugal.

c) Descripción del mercado

La reacción de los diferentes segmentos de mercado del sector frente al actual entorno económico está demostrando una mayor sostenibilidad de los modelos de negocio basados en productos de calidad y atención al cliente. Los factores clave del negocio se mantienen con (i) un incremento de participación deportiva por parte de la población con ingresos por encima de la media y (ii) una población cada vez más concienciada con la forma física, la salud y los problemas que genera la obesidad.

El mercado ibérico de centros permanece muy fragmentado lo que supone una oportunidad para consolidar el sector.

d) Fundamentos de la inversión

- Sector en crecimiento. El incremento de la preocupación por la salud ha convertido el ejercicio físico en un hábito de vida. Los mercados portugués y español tienen un gran potencial de crecimiento al ser los índices de penetración (socios por habitante) inferiores a mercados como Reino Unido o Estados Unidos.
- Oportunidad de crecimiento en los centros existentes. Holmes Place Iberia incrementa constantemente los servicios que ofrece a sus socios (entrenador personal, masajes, etc.) lo que supone una mayor facturación por socio y una mayor fidelización. Asimismo, algunos centros están en maduración y se espera que incrementen el número de socios.
- Oportunidad de adquirir y abrir nuevos centros. Al presentar España y Portugal índices de penetración inferiores a otros mercados y existir cadenas monocentro, Holmes Place Iberia se sitúa como la mejor plataforma para consolidar un proyecto de crecimiento.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Las ventas del primer semestre de 2009 ascendieron a 37 millones de euros, resultado ligeramente inferior al obtenido en el mismo periodo de 2008. Las herramientas diseñadas por el equipo directivo para incrementar la fidelidad de los socios (e.g. ToP24

– compromiso de permanencia de 24 meses con condiciones ventajosas), han permitido sobrellevar el impacto que el actual entorno económico ha tenido en el primer semestre de 2009. En este sentido, la compañía fundamenta su modelo de negocio en una estrategia de incremento de servicios de valor añadido para aumentar la retención de clientes de calidad.

El plan de expansión geográfica, con el consecuente reducido grado de madurez de los gimnasios de reciente apertura, ha afectado a la rentabilidad de la compañía que ha arrojado un EBITDA menor al de la primera mitad del ejercicio anterior. Sin embargo, dicho plan permitirá a la compañía mantener su importante crecimiento a futuro. En 2009 el plan se ha concretado en el incremento de dos gimnasios sobre la base de veintisiete que tenía a 31 de diciembre de 2008, con especial relevancia la apertura de un club de 4.800 m² en el centro comercial Palacio de Hielo (Madrid).

Pese a que los resultados de la compañía durante 2009 estén manteniendo un nivel similar a 2008, la inadecuación de los niveles de *covenants* y repago del crédito fijados en 2005, bajo un entorno de mercado y económico de elevado crecimiento, hacen que la compañía tenga que iniciar un proceso de renegociación con el sindicato de bancos para adecuar dichas condiciones al actual entorno de mercado. Se prevé que en el primer trimestre del próximo año la compañía disponga de unos niveles de *covenants* y calendario de repago adecuados al nuevo entorno de mercado.

La compañía ha reforzado su equipo gestor y ha diseñado un plan de crecimiento para 2010 y años sucesivos basado en (i) crecimiento de la base de clientes a través de la maduración de clubes de inauguración reciente, (ii) retención de los clientes en los clubes maduros y (iii) adecuación de las estructuras organizativas y de coste al nuevo entorno de mercado.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Auditoría 31.12.2006
<i>*Cifras en miles de Euros</i>				
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	36.751	72.887	68.975	59.513
EBITDA (PGC 90) ⁽¹⁾	6.494	14.057	16.322	15.014
EBITDA (NPGC) ^{(2) (3)}	9.351	19.730	n.d.	n.d.
EBIT ⁽³⁾	4.466	2.790	9.205	8.340
BAI ^{(3) (4)}	(3.377)	(13.537)	(3.219)	3.494
Beneficio del Ejercicio ⁽³⁾	(3.377)	(14.132)	(4.224)	3.784
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽⁵⁾	-2,0%	5,7%	15,9%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	17,7%	19,3%	23,7%	25,2%
Gtos. Finan. ⁽⁶⁾ / EBITDA (%)	44,0%	41,5%	35,2%	36,0%
Márgen Beneficio Neto (%)	-9,2%	-19,4%	-6,1%	6,4%
Nº de Gimnasios ⁽⁷⁾	29	27	24	20
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	32.280	32.280	50.979	49.399
Tesorería	6.480	5.348	6.064	3.463
Total Activos	175.488	176.306	132.768	127.890
Fondos Propios	(14.511)	(11.134)	6.189	10.417
Préstamo Participativo ⁽⁷⁾	51.029	48.519	43.444	38.383
Deuda Financiera	68.156	63.072	71.762	69.170

(1) PGC 90: Plan General Contable de 1990

(2) NPGC: Plan General Contable de 2008

(3) Magnitudes a partir de EBIT no comparables por el cambio de Plan General Contable. Por otro lado, el motivo principal del incremento de amortizaciones durante el ejercicio 2008, se debe al deterioro de algunos elementos del inmovilizado.

(4) En cuanto a los resultados de la sociedad, es preciso mencionar que la estructura de capital, tanto por fondos propios (incluyendo el impacto de los préstamos participativos) como por la deuda bancaria, y las amortizaciones son los principales motivos que explican el beneficio del ejercicio partiendo de resultados operativos positivos

(5) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(6) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

(7) Además de gimnasios propios, la cadena gestiona nueve gimnasios franquiciados bajo la marca FintessWorx

(8) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil

14) Émfasis

Año de inversión	abril de 2005
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	8.113
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	3.146
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	4.967
Participación de DINAMIA	44,90%
Tipo de Operación	BIMBO - Build up
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	4.967
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	7.491 ⁽²⁾
Método de valoración ⁽¹⁾	Múltiplo de compra

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

(2) La evolución positiva de la compañía durante el primer semestre de 2009, ha provocado que la Sociedad Gestora optara por reducir la provisión que había dotado con anterioridad.

Con fecha 20 de abril de 2005, DINAMIA alcanzó un acuerdo para invertir 8.062 miles de euros en la compañía Émfasis Billing & Marketing Services, S.L., vehículo utilizado para la adquisición del 100% de las sociedades Nueva Publimail, S.L., Mecapost, S.A. e Informática Proceso y Cálculo, S.L. En 2006, Émfasis continuó la estrategia de *build-up* con la adquisición de Securpost, financiada con deuda bancaria.

El precio de compra representa los siguientes múltiplos de entrada (múltiplo medio de las adquisiciones):

EBITDA	EBIT
5,7 veces	9,5 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

Después de algunos movimientos accionariales, la inversión total de DINAMIA (repartida entre acciones y préstamo participativo) a día de hoy asciende a 8.113 miles de euros. El accionariado de la compañía queda formado por DINAMIA (44,9%), N+1 PEF I (44,25%) y el equipo directivo (10,85%).

DINAMIA	44,9%
N+1 PEF I	44,3%
Equipo Directivo	10,9%
Total	100,0%

b) Descripción de la compañía

Émfasis es una de las principales compañías de referencia en la Península Ibérica en servicios de *billing* y *marketing* directo para grandes corporaciones, especialmente para los sectores de *utilities*, telecomunicaciones y financiero.

Entre sus actividades se encuentra la manipulación, ensobrado, impresión, gestión de base de datos, refranqueo de *mailings* masivos y la producción de documentos transaccionales (*billing*).

La estrategia de la compañía se fundamenta en la consolidación del sector mediante adquisiciones de compañías pequeñas. Fruto de esta estrategia nació Émfasis, resultado de la adquisición simultánea de tres compañías en 2005 y una cuarta en 2006.

c) Descripción del mercado

El *mailing* personalizado es una herramienta de *marketing* cada vez más utilizada por grandes corporaciones. Los principales clientes operan en los sectores de las telecomunicaciones, energía, banca y agencias de medios.

El *billing* consiste en la producción de forma masiva de facturas y documentos transaccionales, que pueden ser también utilizados como herramienta de *marketing* ya que permiten cierta personalización de las cartas. Existe una tendencia creciente a la externalización de este servicio, formalizándose en contratos a medio y largo plazo.

d) Fundamentos de la inversión

- Sector altamente fragmentado.
- Economías de escala derivadas de optimización de recursos y de la capacidad.
- Macros atractivos en ambos mercados. Crecimiento de la tendencia hacia el outsourcing (potenciado con la creación de un líder del mercado como Émfasis); e importante crecimiento esperado en el mailing, dado el menor grado de penetración en España (los envíos per capita en España sólo suponen un tercio de la media Europea).

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Hasta el mes de junio, la compañía ha obtenido una cifra de ventas de 17,4 millones de euros ligeramente superior al ejercicio pasado.

En el área de *marketing* directo está sufriendo la caída de la inversión en publicidad motivada por la situación macroeconómica actual. Así, durante el primer semestre de 2009 la actividad de marketing descendió un 26% respecto al mismo periodo de 2008. Se estima que la caída del sector durante el mismo periodo ha sido superior al 30%. En este contexto, la compañía está realizando un gran esfuerzo comercial en la captación de nuevos clientes que están compensando en parte la caída de inversión publicitaria de los clientes y permitiendo la rotación de la cartera hacia clientes con más potencial. Este esfuerzo se refleja en el hecho de que en la actualidad el número de clientes de marketing directo es superior al de 2008.

La línea de *billing* continúa con la evolución positiva del año pasado, creciendo un 32% respecto al mismo periodo de 2008 y alcanzando los 10 millones de euros de facturación, gracias a la contribución de contratos ganados en el ejercicio 2008. Adicionalmente la compañía está trabajando en la incorporación de nuevos clientes que

tendrían un impacto significativo en las ventas a final de año. En este sentido cabe reseñar que la compañía ha cerrado recientemente un acuerdo para gestionar la actividad de *billing* de una de las principales instituciones financieras españolas (supone unas ventas anuales de 3 millones de euros).

Tras la reciente adecuación del calendario de repago, así como la renegociación de *covenants*, la compañía se encuentra al corriente de pagos con los bancos que ayudaron a financiar la inversión. Asimismo la compañía cumple con la totalidad de los ratios financieros fijados entre las partes como medida de seguimiento del desempeño de la compañía.

La compañía espera cerrar 2009 con un EBITDA de, aproximadamente, 5,2 millones de euros ligeramente superior a 2008.

En base a desempeño, la compañía en 2009, en el contexto de una situación macroeconómica muy complicada, se espera que en los próximos ejercicios, una vez los clientes vuelvan a niveles de inversión publicitaria razonables, la compañía supere el nivel de resultados histórico generado en el momento de su adquisición (EBITDA de 6,4 millones de euros en 2006). A modo indicativo si en 2009 se hubiese mantenido el nivel de actividad en el área de marketing directo de 2008, el EBITDA estimado de cierre para el ejercicio sería superior a los 7 millones de euros.

Los datos financieros de esta compañía son los siguientes:

	Consolidado Reporting 30.06.2009	Consolidado Auditoría 31.12.2008	Consolidado Auditoría 31.12.2007	Consolidado Pro-Forma ⁽¹⁾ 31.12.2006
<i>* Cifras en miles de Euros</i>				
<i>PyG</i>				
Ingresos de Explotación	17.392	33.430	30.542	31.693
EBITDA	2.619	5.042	4.780	6.425
EBIT	1.773	2.333	251	3.600
BAI	278	(743)	(2.495)	(2.023)
Beneficio del Ejercicio	278	137	(2.381)	(1.627)
<i>Ratios de PyG</i>				
Crec. Ingresos (%) ⁽²⁾	0,7%	9,5%	-3,6%	n.d.
Márgen EBITDA (%)	15,1%	15,1%	15,7%	20,3%
Gtos. Finan ⁽³⁾ / EBITDA (%)	22,5%	27,3%	32,0%	20,0%
Márgen Beneficio Neto (%)	1,6%	0,4%	-7,8%	-5,1%
<i>Balance de Situación</i>				
Fondo de Comercio	25.938	25.938	25.938	26.819
Tesorería	2.529	1.434	1.374	2.907
Total Activos	47.383	46.725	46.611	51.181
Fondos Propios	2.315	2.037	1.956	4.854
Préstamo Participativo	14.469	13.796	12.522	9.863
Deuda Financiera	19.003	20.202	23.122	21.494

(1) Los datos Pro-Forma para el ejercicio 2006 corresponden a un ajuste a los estados financieros contables de la sociedad debido al impacto anualizado de Securpost (adquirida en 2006)

(2) La variación de los ingresos de junio 2009 compara contra el mismo periodo de 2008

(3) Los gastos financieros corresponden a deudas con entidades de crédito, quedando excluidos los intereses devengados por el préstamo participativo

15) Nicolás Correa, S.A.

Año de inversión	septiembre de 1999
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	7.033
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	7.033
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	0
Participación de DINAMIA	13,27%
Tipo de Operación	MBO
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	4.913
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	3.680
Método de valoración ⁽¹⁾	Precio de cotización

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

En septiembre de 1999, DINAMIA lideró el *management buy-out* (MBO) de Industrias Anayak, adquiriendo el 56,87% del capital de la misma. Un año después, DINAMIA adquirió un 6,19% adicional.

En julio de 2005, DINAMIA gestó la fusión entre Industrias Anayak S.A. y la compañía cotizada Nicolás Correa S.A., absorbiendo ésta a la primera con fecha 1 de enero de 2006. La operación implicó la escisión previa de ciertos activos no estratégicos de Nicolás Correa (actividades inmobiliarias y máquinas de altas presiones para la conservación de alimentos), cuyo temprano estado de maduración, consumo de recursos y no complementariedad con la actividad de fabricación de máquina-herramienta aconsejaron dejar fuera del perímetro de la transacción. Esta operación de concentración se justificó por las importantes sinergias comerciales, de I+D y de racionalización. Se fijó una ecuación de canje que suponía un valor de Nicolás Correa (post-escisión) de 2,5 veces el de Anayak, tras la cual DINAMIA era titular del 15,35% del capital de la sociedad resultante.

Durante el segundo semestre del ejercicio 2008, DINAMIA redujo su participación en esta compañía hasta el 13,27%.

El precio de compra implica los siguientes múltiplos de adquisición (sobre resultados de 1999) de:

EBITDA	EBIT
4,4 veces	6,3 veces

a) Composición del accionariado a 30 de junio de 2009

Con respecto a la composición del accionariado de Nicolás Correa, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada a su vez por el organismo regulador (CNMV).

b) Descripción de la compañía

Grupo Nicolás Correa se dedica al diseño, fabricación y comercialización de máquinas-herramienta de tamaño mediano-grande (fresadoras y centros de mecanizado).

El tamaño de la fresadora va directamente relacionado con su complejidad: a mayor tamaño, mayor complejidad y valor añadido de la misma y, lógicamente, mayores márgenes. De hecho, las máquinas más pequeñas (provenientes de Oriente) han tomado una parte del mercado europeo, ya que por su simplicidad pueden ser fabricadas en serie. Por ello, ahora mismo en Europa se tiende a fabricar máquinas de mayor tamaño, a las que, por su complejidad, se les puede añadir mayor valor, y en las que el servicio técnico es fundamental; y a las cuales resulta complicado integrar en una producción en serie.

c) Descripción del mercado

- La industria española de máquina-herramienta es la tercera mayor en términos de producción de Unión Europea con una notable exposición a los mercados internacionales (la exportación representa casi el 60% de la producción). El subsector de las fresadoras es el más importante con un 26,6% en valor del total del mercado.

- Tradicionalmente, la industria demandante de fresadoras ha sido la automovilística y su industria auxiliar, aunque en los últimos años, la industria aeronáutica está incrementando de forma elevada su volumen.
- El sector es considerado como una industria básica y estratégica, y puede verse afectada por los ciclos económicos en caso que no se disponga del volumen necesario, lo que podría originar, como ocurrió en la crisis de principios de los noventa, la desaparición de un gran número de compañías y oportunidades de consolidación del sector.

d) Fundamentos de la inversión

- Diversificación de clientes y mercados, por lo que la compañía tiene una limitada exposición a los ciclos económicos (Alemania, Francia, Italia, EE.UU. y España representan cerca del 80% de las ventas de la compañía)
- Equipo directivo de alto nivel y con un elevado grado de motivación.
- Las múltiples posibilidades de alianzas con otro fabricante de máquina-herramienta del sector, originan sinergias comerciales, productivas, de SAT y, eventualmente, de I+D, como ocurrió en el caso de la fusión con Nicolás Correa. En ésta, se creó el líder indiscutible del sector de las fresadoras en España y Europa, controlando más del 30% de la producción nacional de fresadoras y centros de mecanizado y con una demanda de más del 20% del total del consumo nacional. Por otro lado, la consolidación de ventas de ambas compañías originó un porfolio exportador mucho más equilibrado gracias a la mayor presencia de Nicolás Correa en los mercados americano, británico y escandinavo.

e) Evolución reciente y principales magnitudes financieras

Con respecto a la evolución de la compañía durante el primer semestre del ejercicio 2009 y sus principales datos financieros, nos remitimos a la información pública periódica de la entidad, publicada a su vez por el organismo regulador (CNMV).

El NAV de la inversión de DINAMIA en Nicolás Correa a 30 de septiembre de 2009 asciende a 4.696 miles de euros.

16) Electra Partners Club 2007

Año de inversión	diciembre de 2007
Inversión de DINAMIA hasta 30 de junio 2009 (miles de euros)	3.924
Inversión en Capital y Prima de Emisión (miles de euros)	3.924
Inversión en Préstamo Participativo (miles de euros)	0
Participación de DINAMIA	10,00%
Tipo de Operación	Generalista
Valoración diciembre 2008 (miles de euros) ⁽¹⁾	2.350
Valoración junio 2009 (miles de euros) ⁽¹⁾	1.130
Método de valoración ⁽¹⁾	Valor liquidativo

(1) Según informe de valoración de DINAMIA de 30 de junio de 2009

Electra Partners Club 2007 es un fondo de capital riesgo con una capacidad de inversión de 100 millones de libras.

Con objeto de diversificar sus inversiones, la Sociedad adquirió a finales del ejercicio 2007 un compromiso de inversión de 10 millones de libras para los próximos 5 años, esto es, un 10% del tamaño total del fondo.

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

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

El equipo gestor cuenta con una experiencia de más de 20 años en el segmento del middle-market en el Reino Unido.

Hasta la fecha, DINAMIA ha desembolsado 3.060 miles de libras equivalentes a 3.924 miles de euros para la adquisición de dos inversiones y los gastos propios del fondo. Las dos inversiones son Nuaire, uno de los productores de referencia de ventiladores para oficinas e inmuebles residenciales en el Reino Unido, y Vasanta, el segundo mayor distribuidor de productos de oficinas en el Reino Unido e Irlanda.

Evolución en el primer semestre

El equipo gestor del fondo (Electra Partners) ha reducido la valoración de las dos inversiones.

En el caso de Nuairé, la disminución en la valoración refleja el movimiento a la baja de sus cotizadas comparables, mientras que en Vasanta se debe al deterioro general de su negocio.

6.1.2 Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra

Cabe resaltar que, en diciembre de 2007, DINAMIA invirtió por primera vez en un fondo de capital riesgo, Electra Partners Club 2007, según se detalla en el apartado 6.1 anterior del Documento de Registro.

6.2 Mercados principales.

Descripción de los mercados principales en que el emisor compite, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

Mercado de inversión en compañías no cotizadas

El mercado de inversión en compañías no cotizadas es heterogéneo, lo cual dificulta su análisis, tanto desde el punto de vista del volumen y objetivos de inversión realizado, como desde el punto de vista del tipo de inversor.

DINAMIA se incluye dentro de un grupo de inversores, denominados financieros, que se diferencian de los inversores industriales o estratégicos en diversos aspectos, siendo los más importantes:

- (i) mantenimiento de la organización y, en especial, del equipo directivo, salvo excepciones (como por ejemplo en las operaciones de MBI o BIMBO), apoyándose en el equipo gestor con el que co-invierte en el que delega la gestión diaria;
- (ii) apoyo a la estrategia del equipo directivo a través de fondos para fomentar el desarrollo de la compañía, en oposición a la integración de ésta en una estrategia conjunta de un grupo industrial; y
- (iii) plazo de permanencia en el capital limitado en el tiempo, entre 3 y 6 años.

Atendiendo al perfil inversor financiero de DINAMIA, resulta de especial interés analizar el mercado de la inversión en compañías no cotizadas por empresas de capital riesgo en España.

El sector del Capital Riesgo

La actividad de capital riesgo consiste en la inversión en compañías no cotizadas (o en compañías cotizadas con objeto de excluirlas del mercado bursátil), no financieras y de naturaleza no inmobiliaria por parte de inversores profesionales sin vocación de permanencia estable en su accionariado, y con un período medio de permanencia entre 3 y 6 años.

La actividad de capital riesgo en España surgió en la década de los años 70 como medio del sector público para desarrollar el todavía muy incipiente tejido industrial del país. Más adelante, a partir de mediados de la década de los 80, se incrementó el capital de origen privado y/o extranjero, que se destinaba a compañías en un estado de desarrollo inicial. A partir de la década de los 90, y como consecuencia de una serie de dificultades que atravesaba el sector, se produjo, por vez primera, el abandono de un significativo número de sociedades de capital riesgo. Se dio, en paralelo, una reorientación de los flujos de financiación disponibles hacia empresas de tamaño mediano y de existencia ya consolidada. La década actual se ha caracterizado por el elevado crecimiento del mercado del capital riesgo que se ha experimentado en la mayoría de mercados a nivel mundial, favorecido en España por una legislación favorable (Ley 1/1999 y Ley 25/2005) que ha incentivado la creación de nuevas entidades. El elevado volumen de operaciones se ha basado sobre todo en el período 2005-2007 en grandes operaciones (como por ejemplo Amadeus, Auna/Ono, Cortefiel, Recoletos, Panrico, Mivisa o Appplus+) lideradas por fondos internacionales y pan-europeos, seguido de una contracción de mercado, especialmente en el segmento de grandes operaciones, debida a la crisis financiera mundial originada en el verano de 2007.

Participantes en el sector de capital riesgo en España

En España, según datos de Webcapitalriesgo (entidad que elabora informes de mercado en estrecha colaboración con la Asociación Española de Capital Riesgo “ASCRI” y los principales actores del capital riesgo en España), a 30 de junio de 2009 desarrollan su actividad 180 entidades de capital riesgo (“ECR”), segmentadas por los compromisos de inversión de los fondos gestionados por las Entidades Gestoras. Del total de entidades gestoras, 60 se sitúan en el segmento de entidades grandes (con gestión individual superior a los 150 millones de euros) donde se sitúa la Entidad Gestora de DINAMIA, 39 son medianas (con gestión individual entre 50 y 150 millones de euros) y 81 pequeñas (con gestión individual inferior a los 50 millones de euros). Según la procedencia de los recursos, 158 son ECR privadas y 22 son públicas. A modo de resumen, se pueden agrupar en las siguientes categorías:

- **Sociedades o fondos de capital riesgo nacionales:** Son sociedades o fondos españoles (SCR y FCR) que seleccionan y gestionan inversiones por cuenta propia o ajena. Se caracterizan por tener unos criterios de selección de inversiones en función de varios parámetros, siendo los más comunes: (i) localización y foco geográfico de inversión, (ii) tamaño y tipo de inversión y (iii) sector o nicho de mercado (siendo los más característicos aquellos que exigen una elevada especialización como por ejemplo los de biotecnología o energías renovables, entre otros).

- **Fondos internacionales/paneuropeos:** Fondos basados fuera de España, con objetivos de inversión a nivel internacional o europeo, que cuentan con un grupo de profesionales radicado en España dedicado a seleccionar y gestionar las inversiones realizadas en España. Estos fondos cuentan con compromisos de inversión muy superiores a los de los fondos nacionales, pudiendo superar los 10.000 millones de euros en algunos casos.
- **Sociedades de inversión de entidades financieras y empresas (industriales / servicios):** Sociedades dedicadas a la inversión de recursos directamente aportados por una entidad financiera o empresa que suele ser una empresa industrial o de servicios con un interés estratégico en la inversión, por complementariedad con su negocio. Los recursos no provienen de esta sociedad, sino que son aportados por la matriz al materializarse la inversión.

Durante el primer semestre de 2009 se han creado 4 nuevas entidades. La actual coyuntura ha reducido, pero no eliminado, la aparición de nuevos operadores. Entre 2005 y 2008 se crearon 79 nuevas ECR, según los datos recogidos por Webcapitalriesgo, casi 20 al año, favorecidas por el nuevo entorno legal que ha supuesto la Ley 25/2005, descrita en detalle en el apartado 5.1.4 anterior del Documento de Registro, que ha favorecido la creación de Entidades de Capital Riesgo de régimen simplificado.

Los competidores de DINAMIA, aunque ocasionalmente puedan ser de otro tipo, se caracterizan por ser fondos o sociedades de capital riesgo que invierten en compañías de tamaño medio o “*middle-market*” (entre 10 y 100 millones de euros de fondos propios invertidos), con foco de inversión en la Península Ibérica y se muestran en el gráfico de barras incluido en el siguiente subapartado. Se debe tener en cuenta que la inversión media de DINAMIA se sitúa entre los 50 y 300 millones de euros de valor empresa, lo cual implica una inversión de fondos propios, teniendo en cuenta la coinversión con los Fondos, de entre 15 y 60 millones de euros de fondos propios, aproximadamente.

Entorno competitivo en función de los recursos disponibles para inversión en España y la Península Ibérica:

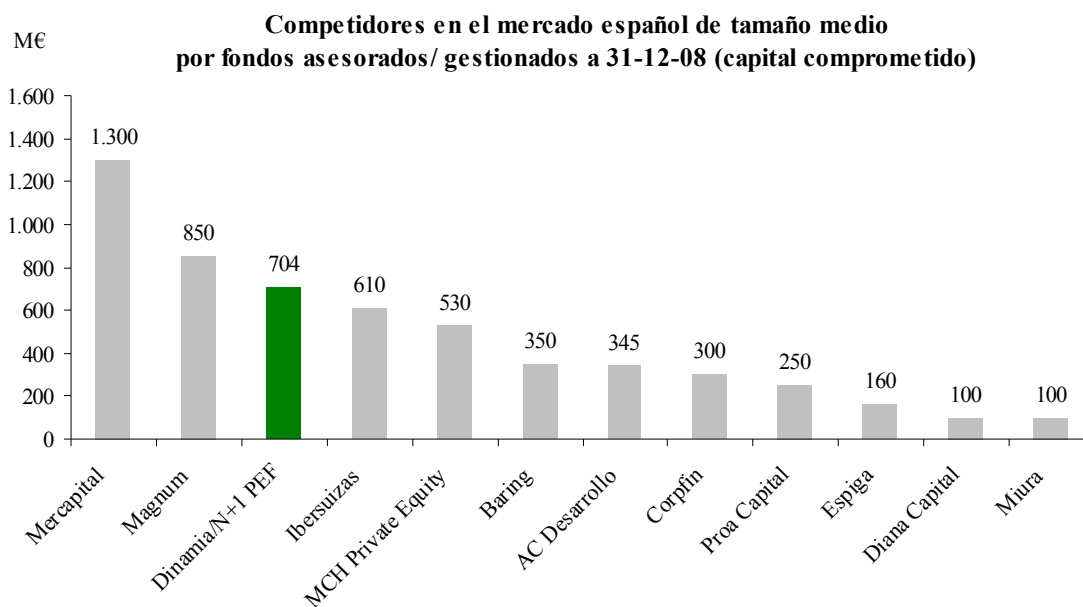
Desde un punto de vista geográfico, la actividad inversora de DINAMIA se circunscribe en la actualidad a la Península Ibérica. Tan sólo se mantienen en la cartera de DINAMIA dos sociedades no españolas de forma indirecta a través de Electra Partners Club 2007, que son Nuair y Vasanta. Nuair, es uno de los productores de referencia de ventiladores para oficinas e inmuebles residenciales en el Reino Unido, y Vasanta, el segundo mayor distribuidor de productos de oficinas en el Reino Unido e Irlanda. La inversión en estas compañías representaba alrededor del 0,85% del total de los activos valorados de DINAMIA a 30 de junio de 2009.

En el siguiente gráfico se presentan doce gestores con fondos de capital riesgo específicos para invertir en la Península Ibérica en el segmento de tamaño medio.

Cabe señalar que además de los competidores nacionales que se muestran a continuación, existen también operadores de capital riesgo de naturaleza paneuropea e internacional con oficina en España, que pueden competir eventualmente con

DINAMIA. Éstos operan en términos generales en el segmento de operaciones por encima de 100 millones de euros de capital invertido. Algunos de estos fondos paneuropeos más activos son: 3i, Advent, Apex Partners, Bridgepoint, Candover, Carlyle, CVC, PAI o Permira. Estos fondos, aunque dedican parte de sus elevados recursos (que superan los 10.000 millones de euros de compromisos de inversión en algunos casos) a operaciones en la Península Ibérica, no son incluidos en la gráfica inferior por no tener, en su mayoría, ni un calendario ni recursos específicos dedicados al mercado español/ibérico, invirtiendo en base a oportunidades de inversión.

Por otro lado, otros de los eventuales competidores de DINAMIA son las sociedades de inversión controladas por entidades financieras, entre las más activas: Vista Capital (Banco Santander), Valanza (BBVA), Espiga (cajas rurales) y AC Desarrollo (Grupo Ahorro Corporación) son incluidos parcialmente en la gráfica inferior ya que algunos de ellos no tienen una obligación de inversión determinada en el mercado español/ibérico en un plazo determinado. En concreto, en el Anuario de ASCRI, fuente homogénea de los datos a continuación, no se incluye información de compromiso de inversión o fondos gestionados por Vista Capital y, en referencia a Valanza, se incluyen los fondos gestionados a 31 de diciembre de 2006 de 350 millones de euros, por lo que, al no disponer de información completamente actualizada no se incluyen en el gráfico.



Fuente: Anuario ASCRI

Captación de nuevos Fondos:

Los nuevos recursos captados durante los nuevos primeros meses del año 2009 ascendieron a 553 millones de euros, lo que representa una caída del 73% respecto al mismo período del año anterior. Para tener un mayor grado de detalle, se debe analizar el primer semestre de 2009, en el que los recursos captados ascendieron a 360 millones de euros, frente a los 1.822 millones de euros del primer semestre de 2008, lo que representa un decremento del 80%. En este período, predominaron los recursos atraídos

por fondos nacionales, con un peso del 57% del total, frente al 43% de los internacionales para su inversión en España. Las ampliaciones de capital en sociedades de capital riesgo fueron más relevantes que el cierre de nuevos fondos. Las entidades financieras fueron los principales aportantes de recursos con un peso del 30,1%, seguidas por los inversores públicos (24,0%), empresas no financieras (14,2%), fondos de fondos (14,1%), los fondos de pensiones (9,1%), mercado de valores (3,3%), inversores particulares (2,2%), compañías de seguros (1,5%), plusvalías para la reinversión (1,0%) y otros (0,5%) (Webcapitalriesgo).

La evolución de captación de los últimos tres años, esto es 2006, 2007 y 2008, ha sido de 3.909, 5.257 y 2.778 millones de euros, respectivamente, lo cual representa un incremento del 34% y decremento del 47%, respectivamente.

No obstante, a pesar del difícil entorno para captación de nuevos fondos, se debe tener en cuenta que existe un elevado volumen de recursos disponibles en el sector para nuevas inversiones por importe de alrededor de 5.169 millones de euros, frente a los 6.050 millones en el mismo período del año anterior.

A 30 de junio de 2009 los patrimonios totales gestionados, esto es los importes invertidos por las entidades en el sector de capital riesgo, ascendieron a 23.302 millones de euros según el informe de 30 de junio de 2009 de Webcapitalriesgo, frente a los 22.733 registrados un año antes. El 49% de los fondos tienen su procedencia en el extranjero, con especial importancia de los recursos gestionados por los operadores paneuropeos, enfocados en el segmento de operaciones de más de 100 millones de euros de capital invertido.

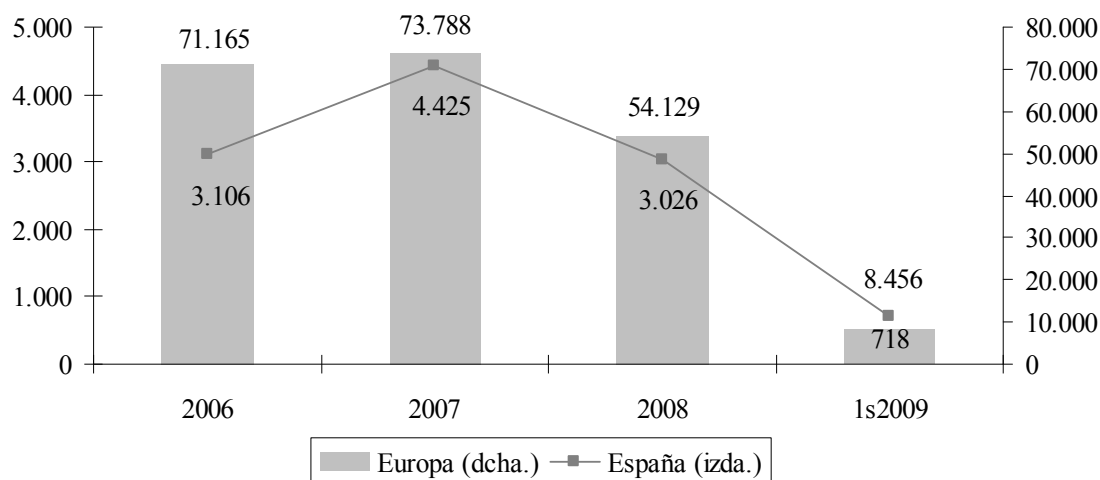
Inversiones:

La evolución reciente de la inversión en Europa y en España, según el Anuario EVCA, Anuario ASCRI y Webcapitalriesgo, ha sufrido una drástica disminución desde los máximos de 2007. Los fondos invertidos por el sector de capital riesgo en el mercado español en los primeros nueve meses de 2009 han sido de 1.041 millones de euros, lo cual representa un 49% de disminución respecto al mismo período de 2008. Durante el primer semestre de 2009 el volumen de inversión en España ascendió a 718 millones de euros, frente a 1.339 millones de euros en el mismo período de 2008 y 1.809 millones de euros en el mismo período de 2007, lo cual implica una reducción de 46% y 60% respectivamente. En los nueve primeros meses de 2009, los sectores que acumularon el mayor porcentaje de recursos fueron medicina / salud (Generis o Grupo Sar, entre otras) y productos de consumo (Siro o Hoffman, entre otras), con el 21,3% y 20,4% del total de la inversión respectivamente. En Europa el volumen de inversión en el mismo período se situó en 8.456 millones de euros, un 70% menos que el mismo período del año anterior. La dificultad para atraer financiación bancaria para realizar operaciones LBO, las diferentes expectativas de precios entre compradores y vendedores, y la falta de visibilidad de los planes de negocio, han retraído el cierre de operaciones.

La reducción de la actividad en el período 2006-2008 en España (TACC 06-08 de -1%) ha sido muy inferior a la de Europa (TACC 06-08 de -13%), mostrando mayor solidez ante una coyuntura de recesión económica. Asimismo, la inversión en España en el primer semestre de 2009 ha supuesto un 24% del total de la inversión de 2008, frente al

16% que ha supuesto, en Europa, respecto al total de su propia inversión. El impacto de la crisis originada a mediados de 2007 ha provocado la disminución del volumen de capital invertido en 2008 por entidades de capital riesgo a nivel europeo y español, con reducciones de volumen invertido del 27% y 32% entre los períodos 2007 y 2008, respectivamente. Del total de 718 millones de euros invertido en el primer semestre de 2009 en el sector de capital riesgo en España, un 82% ha sido nuevas inversiones y un 18% inversiones en compañías participadas, frente al 84% y 78% de inversión en nuevas inversiones que se dio en el primer y segundo semestres de 2008, respectivamente.

Evolución de la inversión en Europa y en España



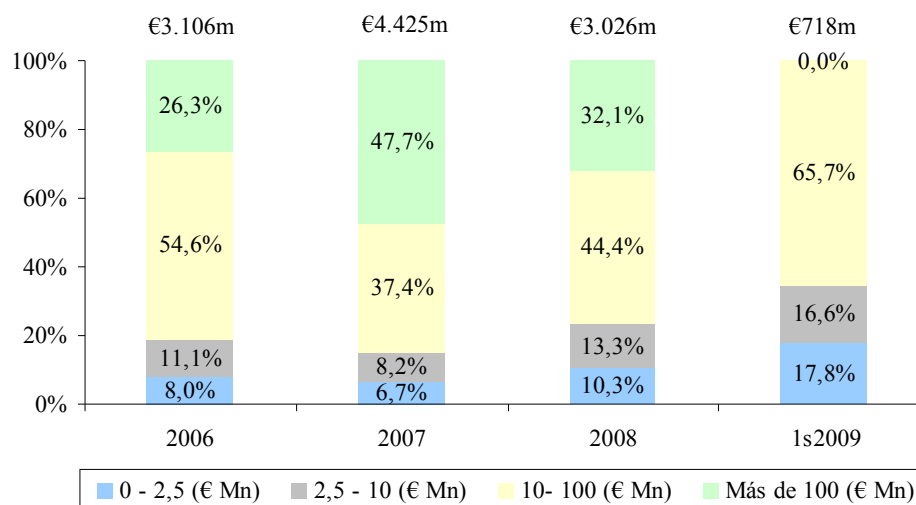
Fuente: Anuario EVCA, Anuario ASCRI y Webcapitalriesgo.

El número de operaciones en España llegó a las 576 en los nueve primeros meses de 2009, lo cual implica un retroceso de un 13%, respecto al mismo período de 2008. La cifra total se repartió en un 56% en nuevas operaciones y un 44% en ampliaciones de la inversión en antiguas participadas. El importe medio por operación fue superior a los 2,5 millones de euros por operación en un 85% de las operaciones.

Entorno competitivo en función del tamaño de inversión:

El segmento en el que opera DINAMIA, conforme al desglose que proporcionan ASCRI y Webcapitalriesgo, es el de tamaño medio o “middle-market” (operaciones de entre 10 y 100 millones de euros de capital invertido). Se puede observar en el siguiente gráfico como dicho segmento es el que aglutina un mayor porcentaje de inversión desde finales de 2007, coincidiendo con la progresiva desaparición de las operaciones de importe superior a 100 millones de euros llevadas a cabo, en su mayoría, por fondos paneuropeos con presencia en España. Dicho segmento de mercado, el de operaciones de mayor importe, es el más expuesto a la disponibilidad de financiación bancaria para poder ejecutar operaciones. Así, en 2008 y primer semestre de 2009, las operaciones de mayor importe han contribuido con el 25% del total de la inversión del sector, frente a la media del 50% en el periodo 2005-2007. Por tanto, el sector “middle-market” es menos vulnerable a la disponibilidad de financiación, y en consecuencia, a los ciclos económicos.

Evolución de la inversión en España según tamaño de inversión



Fuente: Anuario ASCRI y Webcapitalriesgo.

El segmento de tamaño medio en el primer semestre de 2009, registró 16 operaciones frente a las 23 que había registrado en el mismo periodo de 2008.

Se muestra a continuación la cuota de mercado de DINAMIA en relación al volumen invertido en operaciones de *middle-market* (10-100 millones de euros, estando el rango de inversión de DINAMIA y los Fondos con los que coinvierte comprendido entre 15 y 60 millones de euros) así como la cuota de DINAMIA respecto al volumen total invertido en España y respecto del total del mercado de capital riesgo:

Cuota de Mercado (%)	2006	2007	2008	jun-09
Inversión 10-100 mill. Eur.	1,9%	5,1%	7,2%	0,0%
Inversión Total Mercado	1,0%	1,9%	3,2%	0,0%

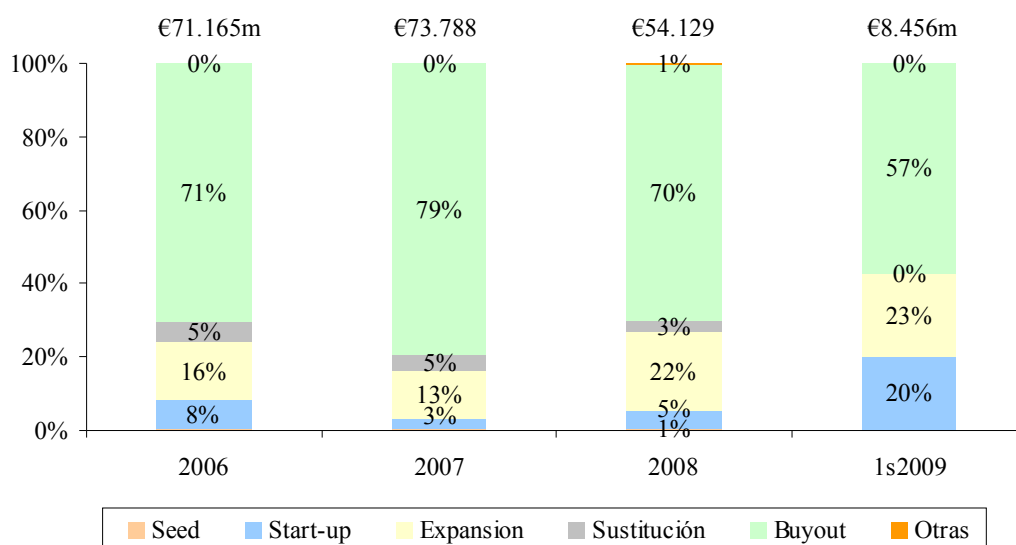
Fuente: Anuario ASCRI y Webcapitalriesgo.

Entorno competitivo en función del tipo de inversión:

Según se describe en el apartado de estructuración de inversiones del apartado 6.1 anterior del Documento de Registro, las inversiones se pueden clasificar en función del tipo de inversión, siendo las más comunes: *Seed Capital*, *start-up*, capital expansión, *buy-out* BIMBO o *build-up*, entre otras.

A nivel europeo, se observa un ligero decremento de las operaciones de *buy-out* que han dominado el mercado por importe invertido en los últimos años y que sigue siendo el principal tipo de operación representando el 57%, frente al 79% en 2007, del total de la inversión en Europa. Por otro lado, el capital expansión suponía a junio de 2009 el 23% del total de inversión, frente al 13% en 2007, tal y como se muestra en el gráfico adjunto a continuación:

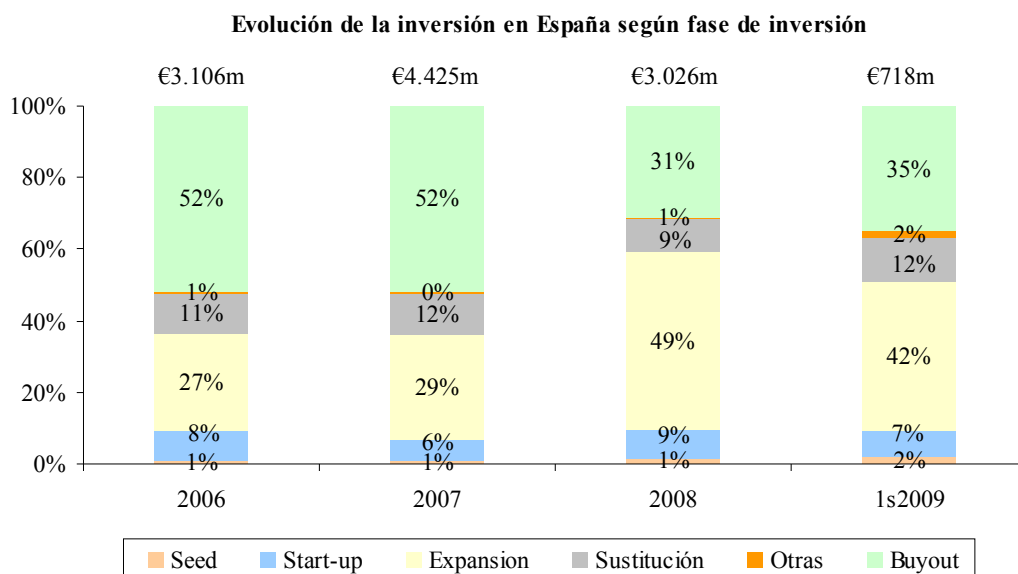
Evolución de la inversión en Europa según fase de inversión



Fuente: Anuario EVCA

A nivel nacional, en la actualidad, después de unos años de apogeo de las operaciones de *buy-out* (2005-2007), el segmento de capital expansión ha aglutinado en España la mayor parte del interés de los inversores y las operaciones del sector, con un 42% de las operaciones frente a un 29% en 2007. Esta vuelta a los orígenes está motivada principalmente por la dificultad de acceso a financiación bancaria para financiar las transacciones de *buy-out*, que ha provocado una significativa caída en los volúmenes de inversión en los últimos 18 meses, como queda reflejado en el gráfico de volumen de inversión incluido a continuación en este mismo apartado.

Desde finales de 2007 se observa en el gráfico siguiente un cambio de tendencia hacia un mayor peso de operaciones de expansión en detrimento de operaciones de *buy-out*, con mayor dependencia en la disponibilidad de deuda financiera. El segmento de *buy-out*, en el que mayoritariamente opera DINAMIA, tenía un peso del 35% sobre el total de operaciones a junio de 2009, frente a un 52% en 2007. Por el contrario, a esa fecha, el capital expansión representaba el 42% del total, frente a un 29% en 2007.



Fuente: Anuario ASCRI y Webcapitalriesgo.

La estrategia de DINAMIA está definida y centrada en la realización, principalmente, de operaciones de *buy-out* y BIMBO, con especial hincapié en operaciones de *build-up* de consolidación de sectores fragmentados. De las últimas 8 operaciones más del 50% del volumen de inversión ha estado dirigido a éste último tipo de operación. No obstante lo anterior, existen algunas operaciones anteriores a 2006, que se corresponden con otras categorías, básicamente operaciones de *replacement* o capital expansión.

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica incluida en este Folleto la actividad de DINAMIA relacionada con inversiones atendiendo al tipo de operación, ha sido la siguiente (cifras en miles de euros):

<i>Inversión por tipo de operación</i>	2006	2007	2008	jun-09
Buy-out (incluye MBO, MBI)	16.192	30.847	34.880	-
BIMBO	-	-	13.400	-
Replacement	-	11.250	-	-
Total inversión	16.192	42.097	48.280	-
Build-up	16.192	21.000	13.400	-
% Build-up	100,0%	49,9%	27,8%	-

De la inversión de 220.315 miles de euros de la cartera actual de DINAMIA a 30 de junio de 2009, el 88% del capital invertido encaja en las categorías de *buy-out* o de BIMBO.

Desinversión:

A nivel nacional, la evolución de las desinversiones de sociedades participadas por fondos de capital riesgo en España en los últimos años ha evolucionado desde 1.358 millones de euros en 2006, a 1.602 en 2007 (crecimiento del 18%) y a 711 millones de euros en 2008 (decrecimiento del 55%), según Webcapitalriesgo. El volumen desinvertido a coste a 30 de septiembre de 2009 fue de 325 millones de euros, que

representa una disminución del 44% respecto a los primeros nueve meses de 2008. El importe desinvertido se distribuyó en un 84% en desinversiones totales y un 16% en parciales. El número de operaciones de desinversión aumentó un 17%, pasando de 120 a 140 en el último año, fundamentalmente debido al incremento de desinversiones parciales. Tal y como se ha descrito en el apartado 6.1 anterior del Documento de Registro, DINAMIA ha realizado dos desinversiones completas por importe de 16 millones de euros.

El importe medio desinvertido por operación pasó de 2,7 a 1,9 millones de euros en el primer semestre de 2009 aunque el 85% de operaciones de los nueve primeros meses fueron por importe superior a 2,5 millones de euros. En el primer semestre de 2009, la estancia media de las ECR en las empresas desinvertidas se situó en 5 años. La venta a terceros fue el principal mecanismo de salida, con un peso del 39,9% del total (más de la cuarta parte corresponde a ventas a entidades financieras), seguido por el reconocimiento de minusvalías o pérdida en la inversión (21,2%). Este segmento incluye las inversiones que han tenido que ser asumidas como pérdida. Finalmente, las operaciones de recompra (por parte de anteriores accionistas) representaron el 16,6%, a continuación la venta a otra ECR (11,8%) y el reembolso de préstamos (7,7%) y otros (2,8%).

El entorno actual de crisis de liquidez, por tanto, es el menos propicio para desinvertir la cartera viva de participadas. Por el contrario, se prevé que en las próximas añadas de inversión (2010 y 2011) las valoraciones de compañías, en comparación con sus valores históricos, serán atractivas para llevar a cabo inversiones aunque la dependencia en la evolución del mercado crediticio, según se describe en el apartado 9.2.3 siguiente del Documento de Registro, afectará a la capacidad de apalancamiento de las operaciones y, en consecuencia, a su materialización.

6.3 Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1.y 6.2. se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho

Según se ha detallado en el apartado 6.2 anterior del Documento de Registro, la situación del mercado se ha visto excepcionalmente afectada por la crisis económica, originada en el verano de 2007, que ha afectado tanto a la evolución de las compañías como a sus valoraciones. En especial, dicha situación de mercado ha afectado a la disponibilidad y condiciones de la financiación bancaria, factor clave para la materialización de operaciones de capital riesgo.

Asimismo, se detalla en el apartado 9.2.3 siguiente del Documento de Registro, la evolución reciente del mercado crediticio y se expone en el apartado 12.2 siguiente del Documento de Registro las principales características y tendencias del mercado en los próximos meses.

6.4 Si es importante para la actividad empresarial o para la rentabilidad del emisor, revelar información sucinta relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación

DINAMIA no depende de patentes y marcas.

En relación con los contratos mercantiles suscritos por la Sociedad que pudieran suponer un grado de dependencia para ésta cabría destacar (i) el Contrato de Gestión, y (ii) los Acuerdos de Coinversión suscritos entre DINAMIA y los Fondos.

- a) El Contrato de Gestión actual fue suscrito entre DINAMIA y la Entidad Gestora el 29 de junio de 2000, y sustituyó al contrato que ambas partes habían firmado el 24 de noviembre de 1997. Con posterioridad a dicha fecha, el Contrato de Gestión ha sido modificado el 29 de junio de 2000, 24 de mayo de 2001, 5 de mayo de 2004, 19 de diciembre de 2006 y, finalmente, el 20 de mayo de 2008, al objeto de flexibilizar algunas restricciones y limitaciones que se establecían en relación con la actuación de la Entidad Gestora en sus diferentes redacciones y adaptarlas al entorno en el que opera la Sociedad.

De acuerdo con el Contrato de Gestión, DINAMIA designa a la Entidad Gestora como gestor exclusivo de la Sociedad. A través de dicho contrato, la Sociedad delega en la Entidad Gestora (i) la gestión de los activos de la Sociedad, lo cual comprende la fijación de la política de inversión, la elaboración de los informes periódicos de valoración de la cartera de la Sociedad, y el análisis y ejecución de las inversiones y desinversiones de DINAMIA; y (ii) las funciones de administración, entre las que se encuentran funciones tales como la llevanza de la contabilidad, asegurarse del cumplimiento por la Sociedad de sus deberes de información periódica y la llevanza de los libros legales, así como otras funciones administrativas. En el apartado 14.1 siguiente del Folleto se relacionan más detalladamente las facultades que DINAMIA ha delegado en la Entidad Gestora.

Asimismo, el Contrato de Gestión impone determinadas limitaciones a las facultades de la Entidad Gestora, que conllevan que ésta requiera de la autorización previa del Consejo de Administración de DINAMIA para acometer operaciones de inversión o desinversión en determinados supuestos, cuyas limitaciones se detallan en el apartado 14.1 siguiente del Documento de Registro.

En virtud del Contrato de Gestión, la Entidad Gestora tiene derecho a percibir las comisiones que se describen de manera resumida a continuación:

- i) Una comisión fija anual equivalente al uno con setenta y cinco por ciento (1,75%) del valor del Activo Valorado de la Sociedad, de acuerdo con la última valoración disponible sobre el mismo, estableciéndose por las partes que, del total porcentaje citado, el uno con sesenta y cinco por ciento (1,65%) corresponderá a la gestión del patrimonio de la Sociedad y el cero con diez por ciento (0,10%) restante a los servicios administrativos prestados por la Entidad Gestora a la Sociedad.

De acuerdo con el Contrato de Gestión se entiende por Activo Valorado de DINAMIA, el activo de la Sociedad valorado por la Entidad Gestora de acuerdo con los criterios de valoración recomendados por la EVCA, y aprobado por el Consejo de Administración de DINAMIA, previa revisión por el experto independiente designado por el Consejo de Administración de la Sociedad. A estos efectos, se considerará Activo Valorado de DINAMIA en cada momento el que se establece en sus informes semestrales de valoración.

La comisión anual fija se pagará por la Sociedad por meses vencidos el último día de cada mes.

- ii) 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 (dividendos, repartos de prima de emisión, etc.), 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 anual de los Bonos del Estado español a 3 años durante el mes de diciembre (según su cotización en el mercado regulado correspondiente) anterior al comienzo de cada año natural al que se hicieron las inversiones.

Esta comisión se devengará a favor de la Entidad Gestora cada vez que se transmita una inversión, y se liquidará una vez cubierto el coste de la totalidad de las inversiones realizadas en el mismo ejercicio social que el de la participada transmitida y se liquidará una vez se haya cubierto el coste de la totalidad de las inversiones realizadas en dicho ejercicio social, siempre que se haya superado la rentabilidad mínima referida en el párrafo anterior.

De conformidad con lo pactado entre DINAMIA y la Entidad Gestora, el Contrato de Gestión puede terminarse por cualquiera de las partes, en cualquier momento, mediante un preaviso mínimo de tres años. En caso de no cumplir dicho preaviso, DINAMIA podría terminar el contrato mediante el pago de una indemnización equivalente a tres años de comisión fija anual de la Entidad Gestora o a dos años, en caso de que la resolución haya sido acordada por las dos terceras partes del capital con derecho a voto de la Sociedad, más un importe equivalente a la comisión de éxito, basado en la valoración realizada al efecto por un tercero independiente, que percibiría la Entidad Gestora si se produjera la transmisión de la totalidad de las participaciones de la Sociedad en el momento de la terminación sin preaviso.

De acuerdo a lo anterior, y a efectos ilustrativos, se ha realizado un cálculo teórico de lo que supondría dicha indemnización. En este caso, si la terminación sin preaviso del Contrato de Gestión se produjese en la fecha de registro del presente Folleto, dicha indemnización ascendería aproximadamente a 17,75 millones de euros, de los cuales 9,45 millones de euros corresponderían a la comisión fija anual de gestión equivalente a tres años según el último NAV revisado por un experto

independiente, y 8,3 millones de euros a la comisión de éxito teórica si se produjera la transmisión de la totalidad de las participaciones de la Sociedad en ese momento, al último NAV publicado.

En caso de que sea la Entidad Gestora la que decidiese unilateralmente terminar el Contrato de Gestión, ésta deberá respetar el referido plazo de preaviso o, en caso de no cumplir con el mismo, indemnizar a DINAMIA mediante el pago de una indemnización equivalente a tres años de la comisión fija anual de la Entidad Gestora.

- b) Por otro lado, con fecha 6 de agosto de 2002 y 30 de mayo de 2008, DINAMIA suscribió sendos acuerdos de coinversión con el Fondo I y el Fondo II, respectivamente (los “**Acuerdos de Coinversión**”), en virtud de los cuales, las inversiones de DINAMIA, mientras ésta tenga encomendada la gestión de su patrimonio a la Entidad Gestora, están sometidas al régimen de coinversión con los Fondos.

Tal y como se describe en el apartado 5.1.5 anterior del Folleto, en virtud de los Acuerdos de Coinversión, DINAMIA, sin perjuicio de lo que se indica a continuación, coinvierte con los Fondos en una proporción que, por regla general, será del 50%, y acomete sus inversiones y desinversiones simultáneamente con los Fondos y en los mismos términos y condiciones.

De conformidad con lo establecido en los Acuerdos de Coinversión se establece, no obstante, que no será de aplicación la obligación de coinvertir los activos de la Sociedad con los referidos Fondos, o de hacerlo en la referida proporción del 50%, en caso de que la inversión objetivo (i) suponga el incumplimiento de una disposición legal, gubernamental o administrativa aplicable a DINAMIA o a los Fondos, (ii) el incumplimiento de una disposición contenida en el contrato de gestión de la Sociedad o en la documentación constitutiva de los Fondos (como por ejemplo inversiones que superen los límites autorizados sin que exista previa autorización del Consejo de Administración de DINAMIA o que supongan una incompatibilidad con la política de inversión de ésta o de los Fondos), (iii) tenga, a juicio de la Entidad Gestora o, en su caso, del General Partner, un efecto negativo en la Sociedad o en los Fondos; (iv) no pueda acometerse por DINAMIA o por los Fondos por no tener éstos fondos disponibles para realizar la misma; (v) exista cualquier otra circunstancia que, a juicio de la Entidad Gestora o, en su caso, del General Partner, impida o haga inconveniente la materialización de dicha inversión por la Sociedad o los Fondos; o (vi) supongan un desembolso adicional en una compañía existente en la cartera de DINAMIA con anterioridad a la firma del respectivo Acuerdo de Coinversión.

Asimismo, los Acuerdos de Coinversión establecen que las desinversiones en las compañías participadas podrán no producirse de manera simultánea o en los mismos términos y condiciones, si tales desinversiones pueden causar, a juicio de la Entidad Gestora o, en su caso, del General Partner, un perjuicio para DINAMIA o los Fondos.

Los Acuerdos de Coinversión establecen que los mismos quedarán resueltos de forma automática en los siguientes supuestos: i) en caso de que por cualquier razón la Entidad Gestora perdiera su calidad de gestor de DINAMIA; ii) en caso de que por cualquier razón el General Partner deje de serlo del Fondo I o la Entidad Gestora perdiera su condición de sociedad gestora del Fondo II; y iii) en caso de cese de actividad o liquidación de DINAMIA o del Fondo I o del Fondo II.

Los Acuerdos de Coinversión suponen una ventaja cualitativa para DINAMIA y para los Fondos a la hora de acometer las inversiones y las desinversiones de las participadas en las que coinvierten, ya que les permite acceder a más compañías y a compañías de mayor tamaño, y adquirir participaciones de control que refuerzan su posición en las negociaciones de inversión y desinversión.

No obstante, tal y como se ha mencionado en el apartado 5.1.5, las limitaciones temporales y patrimoniales de los Fondos, podrían ocasionar potenciales conflictos de intereses entre éstos y DINAMIA. En tales casos, la Entidad Gestora o, en su caso, el General Partner comunicarían tales conflictos al Consejo de Administración de la Sociedad o al Comité Asesor de los Fondos, respectivamente, con el fin de buscar la solución más adecuada para las partes, entre las que podrían encontrarse las distintas alternativas a las que se ha hecho referencia en el apartado 5.1.5.

6.5 Se incluirá la base de cualquier declaración efectuada por el emisor relativa a su posición competitiva

Las fuentes de datos de mercado que el Emisor ha estimado fiable son los Anuarios de la EVCA y ASCRI y Webcapitalriesgo.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Si el emisor es parte de un grupo, una breve descripción del grupo y la posición del emisor en el grupo

El Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre expresa que, a efectos de la presentación de las cuentas anuales consolidadas de una empresa o sociedad se entenderá que otra empresa forma parte del grupo cuando ambas estén vinculadas por una relación de control. A 31 de diciembre de 2008, la Sociedad no tiene mayoría de derechos de voto ni nombra la mayoría de los miembros del consejo de administración en ninguna de las sociedades participadas, por lo que no existe una relación de control. Por tanto, la Sociedad no es cabecera de un grupo de empresas y no formula cuentas anuales consolidadas.

En sentido ascendente, ningún accionista de la Sociedad tiene una relación de control sobre la misma, tampoco la Entidad Gestora ni otra sociedad del grupo N+1, por lo que no forma parte de un grupo de empresas que formule cuentas anuales consolidadas.

No obstante, de acuerdo con las normas de elaboración de cuentas anuales del Plan General de Contabilidad, se entenderá que una empresa es asociada cuando, sin

que se trate de una empresa del grupo, en el sentido señalado anteriormente, la empresa ejerza sobre tal compañía una influencia significativa por tener una participación en ella que, creando con ésta una vinculación duradera, esté destinada a contribuir a su actividad. Atendiendo a esta norma, la Sociedad ha clasificado la práctica totalidad de sus inversiones como empresas asociadas.

7.2 Lista de las filiales significativas del emisor, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital y, si es diferente, su proporción de derechos de voto

A continuación se detallan las sociedades participadas y el porcentaje de participación de la Sociedad a 30 de junio de 2009:

Sociedad participada	País de constitución	País de residencia	Porcentaje de participación	Fondos propios				
				Capital	Reservas	Resultados del ejercicio	Otros	Total
Arco Bodegas Reunidas, S.A.	España	España	8,00%	n.a	n.a	n.a.	n.a.	115.095
Bestin Supply Chain, S.L.	España	España	42,01%	1.595	14.356	(2.215)	(694)	13.042
Colegios Laude, S.L.	España	España	44,94%	893	(3.152)	(4.499)	0	-6.758
Emfasis Billing & Marketing Services, S.L.	España	España	44,90%	n.a	n.a	n.a.	n.a.	1.433
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L.	España	España	44,47%	947	8.720	(348)	126	9.445
High Techs Hotels & Resorts, S.A.	España	España	26,00%	6.736	24.406	1.792	0	32.935
Hortus Mundi, S.L.	España	España	17,86%	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.
HP Health Clubs Iberia, S.A.	España	España	20,61%	900	2.074	(14.137)	29	-11.134
Leucorodia S.L.	España	España	32,02%	2.090	13.064	(13.105)	0	2.049
Alcad, S.L.	España	España	37,68%	2.302	23.269	(2.347)	0	23.224
ZIV aplicaciones y tecnología SL	España	España	37,25%	1.050	16.454	6.765	(750)	23.519
Nicolás Correa, S.A.	España	España	13,27%	10.044	30.721	3.663	0	44.428
Ronda Corporate, S.L.	España	España	36,82%	6.132	57.153	482	(9)	63.758
Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.	España	España	46,66%	11.824	6.007	(3.632)	0	14.199
Segur Ibérica, S.A.	España	España	17,86%	1.852	51.745	7.002	(322)	60.277
The Beauty Bell Chain, S.L.	España	España	14,35%	986	66.283	(8.974)	0	58.295
Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A.	España	España	7,06%	714	5.183	1.196	98	7.191

Tal y como se ha comentado anteriormente, durante el mes de octubre, la Sociedad ha vendido su participación en Ydilo.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

DINAMIA no mantiene inmovilizado material alguno en su balance y no está prevista la incorporación de inmovilizado material.

8.2 Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible.

DINAMIA no tiene inmovilizado material tangible.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1 Situación financiera

En la medida en que no figure en otra parte del documento de registro, describir la situación financiera del emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el período intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro en la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad del emisor.

Véanse apartados 10 y 20.1. siguientes.

9.2 Resultados de explotación

Al tratarse DINAMIA de una sociedad de capital riesgo, su resultado de explotación viene determinado por los gastos en los que incurre como consecuencia del desarrollo normal de su actividad, no teniendo la sociedad ingresos de explotación.

No obstante, dada la naturaleza de las sociedades de capital riesgo, en las cuales los principales ingresos son los financieros, a continuación se hace un análisis de las partidas más significativas de ingresos y gastos de la Sociedad.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	<u>Circular 11/2008</u>	<u>Circular 5/2000</u>	
	<u>2008</u>	<u>2007¹</u>	<u>2006</u>
Ingresos financieros	16.322	13.418	7.217
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	16.322	13.418	6.884
Otros ingresos financieros	0	0	333
Resultados y var. del valor razonable de la cartera de inv. financieras (neto) (+/-)	(46.515)	59.589	41.547
Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)	3.575	67.028	39.533
Instrumentos de patrimonio	3.575	67.028	39.533
Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0	0
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(50.090)	(7.439)	2.016
Diferencias de cambio netas (+/-)	0	0	(2)
Otros resultados de explotación (+/-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisiones satisfechas (-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisión gestión ²	(5.254)	(5.746)	(4.371)
Otras comisiones y gastos ³	(909)	(13.917)	(7.281)
MARGEN BRUTO	(36.356)	53.343	37.112
Otros gastos de explotación	(1.209)	(1.096)	(519)
Excesos de provisiones (+)	1.763	683	453
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(35.802)	52.930	37.046
Impuesto sobre beneficios (-)	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	(35.802)	52.930	37.046

¹ No existen diferencias por cambio de normativa contable

² Comisión de gestión fija devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

³ Comisión de éxito devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

Como intereses de efectivo se registra la remuneración de los saldos de tesorería mantenidos en las cuentas corrientes.

Intereses de adquisición temporal de activos incluye los intereses percibidos por la inversión en repo. La política de la Sociedad es mantener en cuenta corriente una parte de la tesorería disponible para hacer frente a pagos inmediatos e invertir el resto en repos a una semana sobre emisiones de deuda pública.

En los intereses de préstamos a empresas se contabiliza el devengo de los intereses de préstamos participativos. Como se puede ver en el apartado 3.1, durante el ejercicio 2007 hay un incremento muy importante de las inversiones en compañías participadas mediante préstamos participativos y por tanto los intereses devengados se incrementan también de forma considerable. En el ejercicio 2008 continúa el incremento de los ingresos por intereses puesto que todos aquellos préstamos concedidos durante el ejercicio 2007 devengan por primera vez intereses durante un ejercicio completo en 2008. El devengo de los intereses de préstamos participativos no tiene una relación inmediata con los flujos de caja, puesto que dichos intereses se liquidan en el momento de la desinversión.

Los ingresos por dividendos del ejercicio 2006 corresponden a un dividendo pagado por Undesa, Mientras que la partida otros ingresos financieros recoge la liberación de parte del precio de venta de Robbialac retenido como garantía por vicios ocultos. Como se puede apreciar en la evolución de los tres últimos ejercicios cerrados estos ingresos tienen una naturaleza no recurrente.

Los beneficios en venta de sociedades cotizadas en los ejercicios 2006 por importe de 39.533 miles de euros y 2007 por importe de 39.266 miles de euros corresponden a la venta de General de Alquiler de Maquinaria. Y los contabilizados en el ejercicio 2008 por importe de 754 miles de euros corresponden a la venta parcial de Nicolás Correa.

En cuanto a los beneficios en venta de sociedades no cotizadas en el ejercicio 2007, corresponden a la venta de Capital Safety Group (18.476 miles de euros), Unión Derivan (7.443 miles de euros) y High Tech (1.843 miles de euros). Los beneficios contabilizados en el ejercicio 2008 corresponden básicamente a la venta de Net TV (2.469 miles de euros) y Forthpanel Limited (500 miles de euros).

Los ingresos por venta de sociedades participadas pueden ser muy elevados constituyendo un porcentaje muy elevado de los ingresos totales, además, se debe tener en cuenta su naturaleza no recurrente a la hora de analizar la cuenta de resultados.

La cuenta de Deterioros y pérdidas de inversiones financieras recoge las correcciones por deterioro de Inversiones en empresas asociadas de acuerdo con lo señalado en la norma 11ª de la Circular 11/2008 de la CNMV. La partida de gasto más importante se corresponde con las comisiones devengadas a favor de la Entidad Gestora de la Sociedad. Como se puede deducir, el gasto derivado de la comisión fija anual en el que incurre la Sociedad depende de la valoración de los activos de la misma y tiene naturaleza recurrente, mientras que la comisión de éxito dependerá de la venta de la cartera anual de la Sociedad y del resultado de esa venta y tiene naturaleza no

recurrente. Asimismo, entre el devengo de la comisión de éxito y su liquidación se produce una diferencia temporal que puede llegar a ser importante.

La cuenta de ingresos por Excesos de provisiones cuyo saldo a 31 de diciembre de 2008 asciende a 1.763 miles de euros se corresponde con reversiones de correcciones constituidas hasta esa fecha. El importe más significativo corresponde a la reversión de una provisión que la Sociedad constituyó al cierre del ejercicio anterior por un préstamo que esta concedió a Unión Deriván, S.A.

Finalmente la partida de gasto “Otros gastos de explotación” recoge todos los gastos por servicios contratados a otras empresas y honorarios profesionales tales como notarios, abogados, auditores y otros asesores. Estos gastos tienen naturaleza recurrente como consecuencia de la actividad de la Sociedad.

A modo de conclusión, se observa que el descenso de resultados del ejercicio 2008 respecto de los anteriores (2007 y 2006), se debe principalmente a (i) correcciones por deterioro de inversiones en empresas asociadas, y (ii) la ausencia de beneficios por venta de sociedades (cotizadas o no) durante el ejercicio 2008.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos

No se han producido factores significativos fuera del curso ordinario de su actividad ni acontecimientos inusuales que hubieran tenido un impacto significativo sobre los estados financieros de DINAMIA.

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

No se han producido cambios importante en las ventas netas o ingresos mas allá de lo señalado en el punto 9.2 anterior.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

Por la naturaleza de su negocio y la utilización de deuda financiera para la materialización de operaciones, el Emisor se encuentra expuesto a los mercados crediticios y por tanto, se ha visto afectado por la crisis financiera mundial originada en verano de 2007. Las principales tendencias en el mercado crediticio confirmadas hasta septiembre de 2009 son:

Descenso del número y volumen de operaciones: Según datos de Standard&Poor’s (“S&P”), durante los nueve primeros meses de 2009 se completaron un total de dieciséis transacciones en Europa con deuda LBO. Estas dieciséis transacciones,

supusieron la emisión de 12.700 millones de euros de deuda LBO (*leverage buyout* – operaciones de compra con apalancamiento-) nueva, lo que supone tan solo una cuarta parte de los 47.250 millones de euros del mismo periodo del año anterior, descendiendo asimismo el volumen de deuda por operación. Cabe destacar que 8.900 millones de euros provienen de una única operación, por lo que excluyendo esta operación, el volumen medio de deuda bancaria utilizado en las transacciones del periodo es inferior a 255 millones de euros.

Limitación de los tramos de financiación: Las operaciones completadas durante los últimos años, incluían multitud de tramos con perfiles de riesgo asociados de muy diversa índole. Dichos tramos pueden ser clasificados en función de (i) la prelación y exigibilidad de su deuda, (ii) el mecanismo de amortización del principal y (iii) el mecanismo de pago de los intereses devengados. La deuda puede tener un coste mayor o menor en función de estas características. De forma breve, los tramos más frecuentes en las operaciones de capital riesgo en el *middle-market* son:

- **Deuda Senior:** Se trata de deuda con garantías (como por ejemplo pignoración de acciones, préstamos participativos y/o promesa de hipoteca), y con prelación superior respecto a otras deudas financieras. Dentro de ésta, existen normalmente los denominados tramos A y B. La principal diferencia entre ambos es el perfil de riesgo asociado ya que en el Tramo A, la deuda se amortiza periódicamente mientras que en el Tramo B, la deuda se amortiza en un único pago al vencimiento del préstamo, incrementando el riesgo asociado. Ambos tipos de deuda abonar intereses periódicamente.
- **Deuda *mezzanine*:** También muy frecuente en operaciones completadas en los últimos años, esta deuda se caracteriza por ser subordinada a la Senior y por no contar, en principio, con garantías específicas (ej. prendas de segundo rango). Las condiciones generalmente incluyen una amortización del principal a vencimiento y pago de intereses que se materializan tanto en pagos periódicos como en una mayor deuda que se abona a vencimiento. Puesto que el riesgo asumido en sus operaciones es mayor, este tramo cuenta con un mayor diferencial sobre el coste de financiación.

En oposición a la multitud de tramos existentes en las operaciones llevadas a cabo en años precedentes, la estructura de financiación de los LBO europeos completados hasta septiembre de 2009 ha estado formada en el 76,5% de los casos, según S&P, únicamente por deuda senior. Del total de dieciséis transacciones realizadas en lo que va de año, solo el 23,5% han incluido una combinación de deuda senior y *mezzanine*.

Aumento del precio de la deuda y endurecimiento de condiciones de financiación: Respecto a los precios de las transacciones, estos han aumentado ya que el diferencial medio del tramo A de la deuda senior durante 2009 se ha situado en EURIBOR +385,5 puntos básicos, lo que supone un aumento significativo frente al nivel registrado en 2007 y 2008, con EURIBOR+207,7 puntos básicos y EURIBOR +251,5 puntos básicos respectivamente. En el caso del tramo B, el precio medio la deuda se ha situado en EURIBOR +452,8 puntos básicos, 115,8 y 222,7 puntos básicos más que el margen medio de 2008 y 2007 respectivamente. Finalmente, en el caso del tramo *mezzanine*, el precio medio de la deuda se ha situado en EURIBOR +1.028 puntos básicos, 50 puntos

básicos más que el margen medio de 2008. Las condiciones de financiación se han endurecido ya que, a diferencia del esquema de aseguramiento por parte de una entidad y posterior sindicación de la deuda a otras entidades bancarias que se había hecho en los últimos años, las entidades financiadoras se agrupan actualmente en *club-deals*. Este tipo de estructura se caracteriza por requerir, a diferencia de los sindicatos, que las condiciones de financiación sean acordadas con todas las entidades antes de obtener la financiación. Algunas de las principales tendencias en condiciones impuestas por las entidades financiadoras, más allá del encarecimiento del precio de la deuda y reducción del apalancamiento, son la financiación en base a planes de negocio más conservadores y la inversión en sectores más sólidos y con menor exposición al ciclo económico.

Disminución de la proporción de deuda en relación al total de fondos aportados: Durante los últimos años, las operaciones llevadas a cabo han contado con contribuciones de deuda que, prácticamente durante todo el período 1999-2007, se mantuvieron, según S&P, en proporciones del 2/3 respecto al total de fondos aportados (siendo el porcentaje restante contribuciones de capital). En los indicadores proporcionados por S&P para los primeros nueve meses del año, se aprecia como dichas contribuciones han reducido hasta el 51,8% del total de fondos aportados. Este dato resulta una importante reducción desde el 57,9% de aportación de deuda respecto al total de fondos aportados en las operaciones de 2008.

10. RECURSOS FINANCIEROS

10.1 Información relativa a los recursos financieros del emisor (a corto y a largo plazo)

Hasta la fecha de Registro del presente Folleto, las necesidades de recursos de DINAMIA se han cubierto mediante los fondos propios aportados por los accionistas de la Sociedad y por la tesorería generada en el desarrollo ordinario de sus actividades. No hay por tanto financiación bancaria de DINAMIA de ningún tipo. La Sociedad no acude habitualmente al mercado de capitales, y la última ampliación de capital se realizó en el ejercicio 2005 por importe de 44.887.500 euros de efectivo, mediante la emisión de 2.992.500 acciones ordinarias constitutivas de un 33% del capital antes de la ampliación y un 25% del capital después de la ampliación.

A continuación se incluye un cuadro con la composición y evolución de los fondos reembolsables según la normativa contable a 30 de junio de 2009 y a 31 de diciembre de 2008, 2007 y 2006:

	Miles de Euros				
	Capital Social	Prima de Emisión	Reservas	Resultado individual	Total fondos reembolsables
Saldos al 31 de diciembre de 2006	35.910	105.307	28.489	37.046	206.752
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (1)	35.910	88.549	65.535	52.930	242.924
Saldos al 31 de diciembre de 2008	35.910	80.170	118.465	(35.802)	198.743
Saldos al 30 de junio de 2009	35.910	71.791	82.663	(9.130)	181.234

(1) No existen diferencias por cambio de normativa contable

Tal y como se detalla en el apartado 20.7 siguiente, en todos los ejercicios de los que se muestra información financiera en el presente Folleto se ha aprobado el reparto de un dividendo con cargo a Prima de Emisión. De este modo el saldo de esta cuenta ha disminuido de manera importante en todos los ejercicios. En la siguiente tabla se muestran los dividendos pagados en cada ejercicio.

	Miles de Euros			
	2009 (2)	2008	2007 (1)	2006
Dividendo bruto	8.379	8.379	16.758	8.379

(1) En el ejercicio 2007 se repartió un dividendo extraordinario de 0,70 euros por acción por motivo de la desinversión de General de Alquiler de Maquinaria y por el décimo aniversario de la salida a bolsa de DINAMIA

(2) Datos hasta 30 de junio de 2009

A continuación se muestra un cuadro con la evolución de la financiación ajena de DINAMIA:

	Miles de Euros			
	2009 (2)	2008	2007 (1)	2006
Acreedores a largo plazo	14.384	13.495	12.750	10.590
Acreedores a corto plazo	2.099	2.218	6.233	907

(1) No existen diferencias por cambio de normativa contable

(2) Datos hasta 30 de junio de 2009

Hay que destacar que los importes indicados en el cuadro anterior no son una deuda financiera de carácter bancario sino diferimiento de pago a proveedores

En el caso de Acreedores a largo plazo que recogen la previsión de la comisión de éxito a pagar a la Entidad Gestora. (Véase apartado 20.1. Comentarios de las principales partidas de los balances de situación – Acreedores a largo plazo).

En cuanto a la financiación a corto plazo de DINAMIA, cabe destacar que habitualmente está compuesta por importes pendientes de pago a proveedores de servicios de la Sociedad en el desarrollo habitual de sus actividades tales como, Entidad Gestora, honorarios de auditores, abogados, notarios y otros asesores. Esta financiación abarca el periodo comprendido desde que DINAMIA recibe una prestación de servicios y el momento en que se paga la correspondiente factura.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor

La tesorería de DINAMIA se considera que está compuesta por los saldos que la Sociedad mantiene en sus cuentas a la vista y por la adquisición temporal de activos (repos).

Las principales fuentes de tesorería están estrechamente relacionadas con los ingresos financieros. La principal fuente de entradas de tesorería es la enajenación de las participaciones mantenidas, los préstamos participativos concedidos y los intereses devengados durante toda la vida del préstamo. Se destaca la diferencia temporal entre el

devengo de los intereses que se realiza durante toda la vida del préstamo y el flujo de caja correspondiente que se produce en el momento de la venta de la sociedad participada. En menor medida se producen entradas por los rendimientos de la tesorería derivados de su colocación en adquisiciones temporales de activos financieros. A pesar de que en los últimos ejercicios no se han producido ingresos por dividendos de las sociedades participadas, estos cobros también han supuesto entradas de tesorería en ejercicios anteriores. En cualquier caso han sido importes no significativos.

Por otro lado, las principales salidas de tesorería vienen dadas por las inversiones realizadas, el pago de las comisiones correspondientes a la Entidad Gestora y otros proveedores de servicios y el pago de dividendos a los accionistas. Precisamente, el incremento del volumen de inversiones en el ejercicio 2008 y la reducción de desinversiones en ese ejercicio han provocado la disminución de la partida de activos líquidos disponibles con respecto al cierre del ejercicio 2007. En el siguiente resumen (ver cuadro completo en epígrafe 20.1) se puede apreciar la evolución de los flujos de caja en este sentido. El ejercicio 2009 incluye únicamente los nueve primeros meses.

	Miles de euros			
	2009(1)	2008	2007	2006
Activos líquidos al comienzo del ejercicio	44.546	91.955	98.088	52.499
Salidas de efectivo por inversiones	(1.008)	(87.008)	(71.650)	(25.643)
Entradas de efectivo por desinversiones	13.976	55.662	84.221	88.010
Pagos a proveedores	(4.774)	(9.930)	(13.597)	(11.366)
Cobros de deudores	18	474	7.605	1.403
Otras salidas de efectivo relacionadas con la explotación	0	0	(50)	(51)
Ingresos financieros	281	1.772	4.096	1.615
Pago de dividendo	(8.379)	(8.379)	(16.758)	(8.379)
Activos líquidos al final del período	44.661	44.546	91.955	98.088

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

El importe registrado como pagos a proveedores incluye el pago de las comisiones de éxito de la Sociedad Gestora, que como hemos comentado anteriormente tienen un carácter variable y no recurrente. En el ejercicio 2009 no se ha realizado ningún pago por este concepto por lo que la salida de efectivo en este aspecto es muy inferior al resto de ejercicios de la tabla. El importe de pagos a proveedores mínimo manteniendo el nivel de actividad de la Sociedad sin acometer nuevas inversiones está detallado en el epígrafe 5.2.3.

A continuación se muestra un cuadro con la evolución del fondo de maniobra en los tres últimos ejercicios cerrados y los tres primeros trimestres del ejercicio 2009:

	Miles de euros			
	2009(1)	2008	2007 (2)	2006
Deudores	2.022	1.583	3.351	7.320
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	44.661	44.546	91.955	98.088
Periodificaciones	21	21	81	36
Acreedores y cuentas a pagar	(1.734)	(2.218)	(6.233)	(907)
Fondo de maniobra	44.970	43.932	89.154	104.537

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

(2) No existen diferencias por cambio de normativa contable

A continuación se muestra la evolución de la tesorería en los últimos tres ejercicios terminados y los tres primeros trimestres del ejercicio 2009:

	Miles de euros			
	2009(1)	2008	2007 (2)	2006
Repos	35.000	22.502	73.000	89.375
Tesorería	9.661	22.044	18.955	8.713
Total liquidez	44.661	44.546	91.955	98.088

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

(2) No existen diferencias por cambio de normativa contable

10.3 Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del emisor

La política general de DINAMIA es utilizar la tesorería que genera su actividad para acometer nuevas inversiones. Para ello, es necesario que se establezca un equilibrio en la rotación de la cartera, de forma que las desinversiones generen liquidez para acometer nuevos proyectos de inversión.

Durante el período cubierto por la información financiera histórica así como en el momento actual, la Sociedad no ha tenido ni tiene financiación ajena para realizar su actividad habitual. La política de la Sociedad en este sentido tiene un carácter conservador dado la limitada visibilidad sobre los ingresos de caja futuros y su carácter no recurrente. Asimismo, y en cuanto a la estructura de financiación de DINAMIA, es preciso reseñar que desde el ejercicio 2005, en el que DINAMIA llevó a cabo la última ampliación de capital, y hasta la fecha de Registro del presente Folleto la Sociedad no ha acudido a los mercados de capitales como fuente de financiación.

No obstante lo anterior, DINAMIA ha concedido financiación a algunas sociedades participadas con el siguiente esquema de amortización:

miles de euros	Año de vencimiento					Total
	2009	2010	2011	2012	Años posteriores	
Préstamos a sociedades participadas	0	7.264	0	20.697	62.420	90.381
Intereses de préstamos a sociedades participadas	0	3.271	0	20.177	139.921	163.369
Total	0	10.535	0	40.874	202.341	253.750

La información recogida en el cuadro anterior incluye los préstamos concedidos hasta el 31 de diciembre de 2008.

Sin embargo, tal y como se comenta en el apartado 6.1 anterior del Documento de Registro, si se diera el caso en el que se produjera el vencimiento antes de la desinversión, el préstamo sería renovado por el importe del principal e intereses devengados hasta el momento, ya que la filosofía de dichos préstamos hace que solamente se exijan en el momento de la desinversión de DINAMIA.

En relación con los intereses de los préstamos participativos, además del componente fijo de remuneración, existe un componente variable que se suma al tipo fijo anterior si alguna variable (generalmente el EBITDA o el resultado de explotación de la participada), es superior a un determinado porcentaje de las ventas totales. A fecha de Registro del presente Folleto estas condiciones no se han cumplido en ninguna de las sociedades participadas.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor

No existen restricciones sobre el uso de los recursos de capital que directa o indirectamente hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de DINAMIA.

No obstante lo anterior, y como parte del curso normal del desarrollo de su negocio, la Sociedad mantiene parte de la tesorería depositada en cuentas sujetas a ciertas restricciones (contratos de *escrow*) derivadas de operaciones de inversión o desinversión, como precio aplazado o para responder ante la aparición de posibles vicios ocultos. Dichas restricciones ascienden a 2.904 miles de euros a 30 de junio de 2009.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3. y 8.1.

Tal y como se ha comentado anteriormente en el apartado 3 de la Nota sobre las Acciones del presente Folleto, DINAMIA, de acuerdo con la disponibilidad de tesorería actual (en torno 45 millones a 30 de septiembre de 2009), así como con la previsión de consumo de caja anual mínimo (6 millones, sin incluir comisión de éxito ni dividendos) para el próximo ejercicio 2010, finalizaría dicho período con una tesorería estimada de 38,3 millones de euros. De esta forma, en el caso concreto del ejercicio 2010, la Sociedad, de acuerdo con sus previsiones de tesorería, podría tanto (i) acometer alguna inversión, como (ii) mantener la política de dividendos llevada a cabo en los últimos ejercicios, si así lo decidiera el Consejo y la Junta General de accionistas.

No obstante lo anterior, y en la medida que (i) el ritmo inversor se incrementara para el ejercicio 2010, (ii) se permaneciera invirtiendo durante 2011, (iii) se mantuviera la política de dividendos en los próximos ejercicios (2010-2011) y, (iv) no se produjeran desinversiones que permitieran liquidez para financiar las nuevas inversiones y/o reparto de dividendos, DINAMIA necesitaría fondos adicionales.

De esta forma, en caso de que la ampliación de capital objeto del presente Folleto se suscribiera en un 100%, DINAMIA, de acuerdo a sus estimaciones para el próximo ejercicio 2010 (descrita previamente en el apartado 3.4 de la Nota sobre las Acciones), podría (i) acometer la inversión prevista para cada uno de los periodos y, (ii) mantener, si así lo decidiera el Consejo y la Junta, su política de dividendos. Sin embargo, en el caso de que la ampliación fuera suscrita en un 50%, DINAMIA no podría mantener el ritmo inversor anterior conjuntamente con la política de reparto de dividendos, debiendo decidir el Consejo entre uno u otro, según el caso.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

DINAMIA no ha realizado actividades relacionadas con Investigación y Desarrollo durante el período cubierto por la información financiera histórica.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del documento de registro

La Sociedad no tiene conocimiento de ninguna tendencia significativa que afecte a la actividad de la misma y que haya acontecido desde el fin del anterior ejercicio hasta la fecha de registro del presente Folleto, salvo lo señalado en el apartado 6.2 anterior respecto a la evolución en las categorías de inversión del sector de capital riesgo.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor, por lo menos para el ejercicio actual

La actividad de capital riesgo ha experimentado en los últimos años un fuerte crecimiento seguido de una ralentización de la actividad afectada de forma significativa por la crisis económica originada a finales de 2007, y en concreto afectando a los volúmenes de fondos comprometidos y operaciones completadas como se detalla en el apartado 6.2 anterior.

Por lo que se refiere a la cartera de sociedades participadas de DINAMIA, la situación de crisis económica mundial y, en particular, nacional, ha afectado significativamente a algunas de las participadas, lo que ha llevado a la Entidad Gestora a reducir su valoración a cero, siguiendo los criterios de valoración de la EVCA y dotando las oportunas provisiones al respecto, lo que ha tenido un especial impacto en la cuenta de resultados.

Por otro lado, el declive de la actividad económica y coyuntura de mercado han afectado de manera generalizada a todo el sector del capital riesgo reduciendo el volumen de operaciones ejecutadas debido, entre otros factores, a los siguientes:

- (i) La **restricción de financiación externa** que se ha producido en la actual crisis económica, y que ha reducido la capacidad de inversión de las entidades de capital riesgo, reduciendo a su vez, el valor que éstas han podido ofertar a los vendedores, como se comenta en el apartado 9.2.3 del Documento de Registro. Tal y como se analiza en las tendencias de mercado descritas en el apartado 6.2 del Documento de Registro, el segmento de mercado más afectado por la crisis crediticia ha sido el de las grandes operaciones apalancadas.

Por otro lado, el segmento de *middle-market* en el que opera DINAMIA ha demostrado una menor exposición ante este factor por una mayor flexibilidad en

las estructuras de financiación aplicadas. Prueba de ello es el acusado descenso de las grandes operaciones de más de 100 millones de euros que en 2007 representaron cerca del 50% de las operaciones en España, en comparación al 37% que representaron las operaciones de *middle-market*, (10-100 millones de euros), mercado en el que opera DINAMIA. En 2008, estas operaciones, aunque también han tenido una caída de volumen en términos absolutos, han incrementado su peso hasta el 44,4% y en el primer semestre de 2009 hasta el 65,7%. Por otro lado, no se ha completado ninguna operación de más de 100 millones de euros en el primer semestre de 2009, según ASCRI y Webcapitalriesgo.

- (ii) **Discrepancias en cuestiones de valoración entre vendedores y compradores.** Los primeros, basados en la evolución histórica del negocio, ambicionaban valoraciones superiores, por regla general, a las que los compradores generalmente podían ofrecer, basadas en la evolución reciente del negocio y en el entorno de mercado. En concreto, como se detalla en el apartado 6.2 del Documento de Registro, en el primer semestre de 2009 se ha completado un volumen de inversiones un 46% inferior a aquel del mismo período de 2008.
- (iii) **La poca visibilidad sobre planes de negocio** y proyecciones financieras, a nivel de compañías participadas, fruto de la actual incertidumbre de mercado y peores resultados de las compañías, ha generado incertidumbre en la generación de caja de las compañías y, en consecuencia, en la capacidad de que los compradores puedan ofrecer un precio de compra atractivo. Prueba de ello son las operaciones que se han llevado a cabo recientemente, en las que se observa un giro hacia sectores defensivos, más anticíclicos. Según se detalla en el apartado 6.2 del Documento de Registro, las operaciones llevadas a cabo en 2009 han sido en sectores refugio, generadores de caja y con un trasfondo concesional o con garantía de la Administración; en concreto, Medicina/Salud (30,1%), Productos de consumo (20,6%) y Energía y Recursos Naturales (8,6%).

Sin embargo, se observan ciertas tendencias y evolución de los factores anteriormente descritos. Según el Fondo Monetario Internacional (“FMI”), a través de los informes que publica periódicamente, se prevé una recuperación gradual a nivel mundial para el año 2010, y en menor medida de la economía española, que dependerá de que se mantengan los esfuerzos para restablecer la salud del sector financiero y de que se siga apoyando la demanda con políticas monetarias y fiscales más expansivas. Asimismo, aunque a nivel nacional se prevé una moderación del decrecimiento en 2010 previa al crecimiento de la economía comenzando en 2011, se espera que desde el momento actual y en especial a lo largo de los dos próximos años, se generen oportunidades de inversión para DINAMIA por la mencionada recuperación así como por la previsible evolución de los múltiplos de compra, siendo más atractivos actualmente que en sus niveles históricos, en especial en el segmento del *middle-market*. La materialización de las mencionadas oportunidades de inversión dependerá de la disponibilidad de financiación. Las principales tendencias que confirman la mencionada evolución son:

- (i) **Estructuras flexibles:** En cuanto a las estructuras aplicadas por las entidades de capital riesgo, la mayor flexibilidad respecto al puro apalancamiento financiero que se comienza a dar, permite anticipar una mayor materialización de

operaciones en los próximos meses. Algunas de las estructuras más comunes para sobrellevar la restricción al crédito son el *vendor-loan* (financiación de vendedores), calendario de pagos sobre el precio acordado o el *earn-out* (pago contingente), en el que se fijan unos hitos o condiciones para incrementar el pago realizado en el momento de la compra.

Por otro lado, y en referencia a la deuda bancaria, a raíz de las múltiples medidas aplicadas por gobiernos y bancos centrales a nivel mundial, las entidades bancarias han incrementado progresivamente la financiación disponible, aunque con mayores comisiones y márgenes, menor importe por operación y en sectores más defensivos, según se expone en el apartado 9.2.3 anterior del Documento de Registro.

- (ii) **Racionalización de valoraciones:** Progresivamente, las valoraciones de vendedores y compradores están en proceso de acercarse, en la mayoría de ocasiones, fruto de la necesidad de liquidez por parte de los vendedores. Las valoraciones, ajustadas a la realidad de mercado, permiten prever que en los próximos meses se podrían llevar a cabo inversiones a valoraciones atractivas para el inversor. El análisis de inversiones, realizado por un experto de mercado, llevadas a cabo por entidades de capital riesgo en diferentes momentos del ciclo económico confirma que, históricamente, las inversiones ejecutadas en períodos de crisis han tenido rentabilidades superiores a aquellas realizadas en períodos de bonanza económica.
- (iii) **Estabilización a nivel operativo:** Después de unos meses de ajuste, aunque no se puede confirmar todavía que la economía española esté en un punto de inflexión, las previsiones del Banco de España son que en 2010 la fase más aguda del ajuste habrá pasado y se prevé que en la segunda mitad del próximo ejercicio el PIB se estabilice e, incluso, que empiece a crecer de nuevo, aunque a tasas aún muy modestas. La demanda nacional todavía mostrará tasas negativas, aunque estas serán más moderadas. En consecuencia, se espera una estabilización de la mayoría de mercados en los que operan las compañías participadas lo que permite una mayor visibilidad de resultados y de proyecciones de los planes de negocio y, en consecuencia, el acercamiento de valoraciones de compradores y vendedores.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

DINAMIA ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

13.1 Declaración que enumere los principales supuestos en los que el emisor ha basado su previsión o su estimación

No procede.

13.2 Debe incluirse un informe elaborado por contables o auditores independientes que declare que, a juicio de esos contables o auditores independientes, la previsión o estimación se ha calculado correctamente sobre la base declarada, y que el fundamento contable utilizado para la

previsión o estimación de los beneficios es coherente con las políticas contables del emisor

No procede.

13.3 La previsión o estimación de los beneficios debe prepararse sobre una base comparable con la información financiera histórica

No procede.

13.4 Si el emisor ha publicado en un folleto una previsión de beneficios para una fecha no transcurrida, debe entonces proporcionar una declaración de si efectivamente ese pronóstico sigue siendo tan correcto como en la fecha del documento de registro, o una explicación de por qué el pronóstico ya no es válido, si ese es el caso

No procede.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese emisor:

a) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión;

a.1) Miembros de los órganos de administración y supervisión:

La Administración de DINAMIA corresponde a un Consejo de Administración. En el ejercicio 2008, el Consejo de Administración de la Sociedad ha celebrado seis reuniones y en el transcurso del ejercicio 2009 hasta la fecha de Registro del presente Folleto ha celebrado otras siete reuniones.

El Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por el número de Consejeros que determina la Junta General dentro de los límites fijados por los Estatutos Sociales. La Junta General celebrada el 4 de junio de 2009 estableció en nueve (9) el número de miembros del Consejo de Administración de DINAMIA. Actualmente, el Secretario del Consejo de Administración no tiene la condición de Consejero.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad a la fecha de registro del presente Folleto, así como sus cargos en el seno del Consejo, el carácter de dichos cargos y las direcciones profesionales, se detallan a continuación:

Miembros del Consejo de Administración	Cargo	Tipología de Consejero	Edad de los Consejeros (en años)	Domicilio profesional
D. Santiago Bergareche Busquet	Presidente	Independiente	64	Serrano, 32-3º E 28001 Madrid
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	Vicepresidente	Independiente	62	Avenida del Partenón, 16-5ª Planta Campo de las Naciones Madrid
D. Juan Domingo Ortega Martínez	Vocal	Independiente	59	María de Molina, 54 9º, 28006 Madrid
D. Alfred Merton Vinton ¹	Vocal	Otro Consejero Externo	61	Paternoster House, 65 St Paul's Churchyard, London, EC4M 8AB
D. Juan Arena de la Mora	Vocal	Independiente		Padilla 17, 28006 Madrid
D. Emilio de Carvajal Ballester	Vocal	Dominical		Padilla 17, 28006 Madrid
D. Joaquín García-Quiros Rodríguez	Vocal	Dominical		Serrano 6, 28001 Madrid
D. Ricardo Portabella Peralta	Vocal	Dominical	49	Rue du Cure, 40, Luxemburgo
Agrupacio Mutua del Comerci de la Industria, Mutua D'assegurances i Reassegurances .P.F.	Vocal	Dominical	NA	Gran Vía de les Corts Catalanes, 621 (Barcelona)
D. Luis de Carlos Bertrán	Secretario no Consejero	-	49	Príncipe de Vergara, 187 28002 Madrid

¹ D. Alfred Merton Vinton representó en el pasado a Electra Private Equity Partners 1995 (accionista significativo de DINAMIA) en el Consejo de Administración de DINAMIA y era por tanto consejero dominical. No obstante, en junio de 2007 y tras desvincularse de Electra Private Equity Partners 1995, la Junta General de Accionistas de DINAMIA de fecha 28 de junio de 2007 aprobó, a propuesta del Consejo de Administración de la Sociedad, la recalificación del Sr. Vinton como otro consejero externo. La relación del Sr. Vinton con el Grupo Electra, en la actualidad, se limita a lo siguiente:

- El Sr. Vinton es consejero de una filial brasileña del Grupo Electra y de una sociedad participada inglesa en la que ha sido nombrado por Electra Partners LLP como su representante en el consejo.
- El Sr. Vinton es, desde octubre de 2009, consultor y asesor externo de Electra Partners LLP en relación con sus inversiones en diversas sociedades participadas en Inglaterra, España y América Latina (entre ellas, DINAMIA) sin que, no obstante, tenga ningún poder de decisión, ni forme parte de ningún comité u órgano decisorio de Electra Partners, LLP.

La relación del Sr. Vinton con el Grupo N+1 en la actualidad es la siguiente:

- Es consejero de Nmas1 Private Equity International. Ltd;
- Es consejero, en representación de determinados accionistas no vinculados a N+1, del fondo irlandés, EQMC EUROPE DEVELOPMENT CAPITAL, cuya entidad encargada de la gestión de sus activos es Nmas1 Gestión SGIIC, S.A.

Los miembros del Comité de Auditoría son los siguientes

Miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos	Cargo	Domicilio profesional
D. Juan Arena de la Mora	Presidente (en 2009)	Padilla 17, 28006 Madrid
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	Vocal	Av. del Partenon, 16 - 5ª planta Campo de las Naciones Madrid
D. Juan Domingo Ortega Martínez	Vocal	María de Molina, 54 9º, 28006 Madrid
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez	Vocal ¹	Serrano 6, 28001 Madrid
D. Luis de Carlos Bertrán	Secretario no Consejero	Príncipe de Vergara, 187 (Madrid)

¹ El Sr. García-Quirós ha sido nombrado por el Consejo de Administración de 17 de noviembre de 2009.

- D. Santiago Bergareche Busquet, Presidente del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. Bergareche desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Presidente de Compañía Española de Petróleos, S.A. (CEPSA)
 - Vicepresidente y miembro de las Comisiones Ejecutiva y de Nombramientos y Retribuciones del Grupo Ferrovial.
 - Representante persona física de Bycomels Prensa, S.L., consejero y miembro de la comisión delegada de Vocento, S.A.
 - Consejero de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.
 - Consejero de MaxamCorp. Holding, S.L.
- D. José Fernando Sánchez-Junco Mans, Vicepresidente del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr.

Sánchez-Junco desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:

- Presidente y Director General de MaxamCorp. Holding, S.L. Maxam es un grupo industrial y de servicios que actúa a escala global, líder en el desarrollo, fabricación y comercialización de explosivos civiles y sistemas de iniciación para minería, canteras e infraestructuras; cartuchos y pólvoras de caza de uso deportivo; y productos para la industria de defensa.
 - Consejero y Presidente del Comité de Auditoría de CINTRA Concesiones de Infraestructuras de Transporte, S.A.
 - Tras la fusión de CINTRA Concesiones de Infraestructuras de Transporte, S.A. con el Grupo Ferroviario, que se encuentra actualmente en curso, D. José Fernando Sánchez-Junco Mans va a ser Consejero del Grupo Ferroviario
- D. Juan Domingo Ortega Martínez, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. Ortega desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Consejero Delegado del Grupo Forlasa. El Grupo Forlasa se dedica a diversos sectores tales como la alimentación (sectores lácteos), el energético y energías renovables y el sector inmobiliario.
 - Consejero Delegado de Grupo Renovalia Energy.
 - Consejero de Ebro Puleva, S.A.
 - Presidente de Ortemar Capital SCR de Régimen Simplificado S.A.
- D. Alfred Merton Vinton, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. Vinton asimismo desarrolla las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Consejero de Nmás1 Private Equity International Ltd, sociedad que actúa como *general partner* de N+1 PEF I.
 - Consejero de Hochschild Mining, plc, empresa minera cotizada en la Bolsa de Londres.
 - Consejero GP Investments Ltd, entidad que desarrolla su actividad en el sector del capital riesgo.

- D. Juan Arena de la Mora miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. Arena desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Consejero de Grupo Ferrovial.
 - Consejero de Laboratorios Almirall, S.A.
 - Consejero de Everis Spain, S.L.
 - Consejero de Sol Meliá, S.A.

- D. Emilio de Carvajal Ballester, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. de Carvajal desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Administrador Único de Afisar Marketing, S.L.
 - Presidente del Consejo y Consejero Delegado de Global Helping Group, S.L.

- D. Ricardo Portabella Peralta, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. Portabella desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Consejero Delegado de Ventos, S.A., sociedad holding luxemburguesa que realiza inversiones en compañías, cotizadas o no cotizadas, en Europa, Norteamérica y Asia.
 - Consejero de Grupo Danone.
 - Consejero de Anpora Patrimonio, entidad dedicada a la compra, suscripción, permuta y venta de valores mobiliarios, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación.
 - Consejero de Guineu Inversió S.A.

- Agrupacio Mutua del Comerç i la Industria, Mutua D'assegurances i Reassegurances P.F, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma.
 - Agrupacio Mutua del Comerç i la Industria, Mutua D'assegurances i Reassegurances P.F es Vicepresidente de AMCI Habitat, S.A.

D. Miguel Navas Moreno, fue representante persona física del Consejo de DINAMIA de Agrupacio Mutua del Comerç i la Industria, Mutua D'assegurances i Reassegurances P.F., hasta el 29 de octubre de 2009, fecha en que presentó su dimisión, estando el consejero Agrupacio Mutua del Comerç i la Industria, Mutua

D'assegurances i Reassegurances P.F. pendiente de designar a un nuevo representante a la fecha de registro del presente Folleto.

- D. Joaquín García-Quiros Rodríguez, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad, no ejerce funciones ejecutivas en la misma. El Sr. García-Quiros desarrolla asimismo las siguientes actividades al margen de sus funciones en la Sociedad que sean relevantes para la actividad de ésta:
 - Consejero de Saarema Inversiones, S.A., sociedad de tenencia de valores.
 - Representante de Saarema Inversiones, S.A. en el Consejo de OHL.

No existe alta dirección de la Sociedad ya que ésta ha delegado la gestión y administración de sus activos a una sociedad gestora.

Naturaleza de toda relación familiar entre los miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad, y entre éstos y los gestores de la misma:

No existe relación familiar alguna entre los miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad, ni entre éstos y los miembros del órgano de gestión de la misma.

Datos sobre la preparación y la experiencia de los miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad pertinentes para el desarrollo de dicha labor:

- D. Santiago Bergareche Busquet, es Licenciado en Ciencias Económicas y Derecho por la Universidad Comercial de Deusto (Bilbao). En la actualidad es Presidente del Consejo de Administración de Compañía Española de Petróleos, S.A. (CEPSA). Asimismo, el Sr. Bergareche es Vicepresidente del Grupo Ferrovial. Ingresó en dicho Grupo como Presidente de Agromán. En 1999 fue nombrado Consejero delegado del Grupo Ferrovial, cargo que desempeñó hasta enero de 2002, fecha en la que fue nombrado Vicepresidente del Consejo de Administración. El Sr. Bergareche es igualmente miembro de las Comisiones Ejecutiva y de Nombramientos y Retribuciones de dicho Grupo. Además, el Sr. Bergareche es persona física representante de Bycomels Prensa, S.L. en el desempeño de la función de Consejero y miembro de la Comisión Delegada de Vocento (Grupo Correo Prensa Española) y es Consejero de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. En el pasado ha sido Director General y miembro del comité de dirección del Banco Bilbao Vizcaya y presidente de la inmobiliaria Metrovacesa.
- D. José Fernando Sánchez-Junco Mans, es Ingeniero Industrial, miembro del Cuerpo Superior de Ingenieros Industriales del Estado y graduado ISMP en la Harvard Business School. En la actualidad es Presidente y Director General del Grupo Maxam (antigua Unión Española de Explosivos). Asimismo, es Consejero externo independiente desde 2004 de Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transporte, S.A. y Presidente de su

Comité de Auditoría. En el pasado ha sido Director General de Industrias Siderometalúrgicas y Navales y Director General de Industria del Ministerio de Industria y Energía

- D. Juan Domingo Ortega Martínez, es Consejero Delegado del Grupo Forlasa desde 1983. El Grupo Forlasa se dedica a diversos sectores tales como la alimentación, el energético y energías renovables y el sector inmobiliario. Asimismo es Consejero Delegado del Grupo Renovalia Energy, que se dedica a la promoción, el desarrollo, la explotación y la venta de electricidad generada a través de fuentes renovables de energía, fundamentalmente la eólica y la solar, además de la minihidráulica. Es Consejero de Ebro Puleva, S.A. y Presidente de Ortemar Capital SCR de régimen simplificado, S.A.
- D. Alfred Merton Vinton, ha desarrollado su actividad profesional en JP Morgan ejerciendo, entre otros cargos, el de Vicepresidente y Director General de la sucursal de JP Morgan en Londres; en la sociedad NM Rothschild & Sons, Ltd. como Director General y en Bemberg Group como Consejero Delegado. Asimismo, D. Alfred Merton Vinton ha sido Presidente de la sociedad EP Private Equity Ltd (antes denominada Electra Partners Limited) entre 1995 y agosto de 2009, entidad que, hasta el año 2007 se encontraba vinculada a Electra Private Equity Partners 1995 (accionista significativo de DINAMIA) y que se encuentra controlada por Electra Partners LLP (entidad gestora de Electra Private Equity Partners 1995). En la actualidad, el Sr. Vinton es, además, Consejero de Nmas1 Private Equity International Limited, General Partner de N+1 PEF I. Asimismo, es miembro del Consejo de Administración de GP Investments Limited, de Hochschild Mining, Plc y de varias entidades gestoras de fondos.
- D. Juan Arena de la Mora, es Doctor Ingeniero Superior Electromecánico del ICAI, licenciado en BA por el ICADE, diplomado en estudios tributarios, graduado en Psicología Infantil Evolutiva y graduado en AMP por la Harvard Business School. En 1970 se unió a Bankinter pasando por los cargos de Subdirector General, Director de la División Internacional, Director General y Consejero Delegado, hasta su nombramiento en 2002 como Presidente de la entidad. En la actualidad es Consejero del Grupo Ferrovial, de Laboratorios Almirall, S.A. y de Everis (Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Miembro de la Comisión de Auditoría de Everis), Presidente de la Fundación Empresa y Sociedad, Presidente del Consejo Profesional de ESADE, vocal de la Junta Directiva del Harvard Club de España y miembro del European Advisory Board de la Harvard Business School.
- D. Emilio de Carvajal y Ballester, es Técnico en Administración de Empresas por ICAI y Master en Dirección Comercial y Marketing. Su experiencia profesional se ha desarrollado en Canon España e Iberica de Reprografía, S.A., siendo además fundador de diversas compañías del sector servicios.

- D. Ricardo Portabella Peralta, es Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona. Asimismo, es MBA por ESADE Barcelona. El Sr. Portabella ha formado parte de los Consejos de Administración de diversas sociedades, entre otras, Banque Degroof, Private Bank y Suma Capital, de la que fue Presidente en 2005. En la actualidad, D. Ricardo Portabella es Consejero Delegado de Ventos, sociedad de tenencia de valores cotizada en Luxemburgo y Alternext. Asimismo, forma parte del Consejo de Administración de Danone, S.A. y es Presidente del Consejo de Administración de Anpora Patrimonio.
- D. Joaquín García-Quirós Rodríguez, es Ingeniero Industrial por la Cornell University y MBA en el IESE. Comenzó su carrera profesional en Alcatel como ingeniero industrial y se incorporó posteriormente al Banco de Crédito Oficial como Director de Inversiones. El Sr. García-Quirós entró a formar parte del Grupo Cortefiel como Consejero en 1985 y fue Secretario del Consejo de Administración de dicho Grupo en 2005. En la actualidad, el Sr. García-Quirós es representante persona física de Saarema Inversiones, S.A. en el Consejo de Administración de OHL y es, asimismo, Consejero de Saarema Inversiones, S.A.

Empresas y asociaciones de las que los miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad son en la actualidad o han sido, en cualquier momento de los cinco años anteriores a la fecha de registro del presente Folleto, miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o socios.

Se recogen únicamente aquellas sociedades en las que los Consejeros son socios con una participación significativa.

- D. Santiago Bergareche en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de Grupo Ferrovial, Vocento, DINAMIA y Grupo Maxam.
- D. José Fernando Sánchez-Junco en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de las siguientes sociedades:
 - DEFEX, S.A., mayorista de maquinaria y equipos industriales exportando material de defensa
 - Cintra Concesiones e Infraestructuras de Transporte, S.A.
 - MAXAMCorp Holding, S.L., dedicada a la fabricación, venta y distribución de explosivos civiles para minería y obra pública; cartuchería deportiva y de caza y productos para la industria de defensa
 - Ha sido socio de MaxamCorp Holding, S.L.

- D. Juan Domingo Ortega Martínez en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de Forlasa, Ebro Puleva y de DINAMIA y socio del Grupo Forlasa y del Grupo Renovalia Energy.
- D. Alfred Merton Vinton en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades:
 - Electra Partners Private Equity Ltd (antes Electra Partners Limited) dedicada a la gestión de fondos- private equity
 - Unipark Ltd (UGC Group of companies) dedicada a la prestación de servicios logísticos
 - Lambert Howarth Group Plc, distribuidor de zapatos
 - Emergent Asset Management Ltd dedicada a la gestión de fondos en los países emergentes
 - Pactual Electra Capital Partners
 - Sand Aire Investment Management Ltd (denominada en la actualidad Applerigg ltd) dedicada a la gestión de fondos de familias
 - Patagonia Recovery Fund Ltd, fondo de inversión en Argentina
 - Amerindo Internet Fund Plc, fondo de inversión en compañías prestadoras de servicios de Internet en Europa
 - EQMC European Development Capital Fund- que invierte en compañías pequeñas cotizadas en Europa
 - MBA Multistrategy fund- fondo que invierte en Argentina
 - MBA Latin American Opportunity fund- fondo que invierte en América latina
 - Hochschild Mining, Plc, empresa minera
- D. Juan Arena de la Mora en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de Bankinter, Laboratorios Almirall, Grupo Ferrovial, Everis, Sol Meliá y Unience.
- D. Emilio Carvajal y Ballester en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración y socio de Sodacar, S.A., Afiscar Marketing, S.L. y Global Helping Group, S.L..
- D. Ricardo Portabella Peralta en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de Ventos, S.A. (sociedad holding luxemburguesa), Danone, Anpora Patrimonio, Suma Capital, y Bearbull

Degroof Suisse SA Banque Privée (Suisse) y socio de Ventos, S.A., y a través de Ventos, S.A., de Turenne Investissement y Deutsche Beteiligung, ambas sociedades de capital riesgo.

- Joaquín García-Quirós Rodríguez en los últimos cinco años ha sido miembro del Consejo de Administración de Saarema Inversiones, S.A.

Otras declaraciones en relación con los miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad.

- De acuerdo con la información proporcionada por los miembros de los órganos de administración de la Sociedad, se hace constar que ninguno de éstos (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los últimos cinco años, (ii) está relacionado con ninguna quiebra, suspensión de pagos o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o alto directivo al menos en los cinco últimos años ni (iii) ha sido incriminado pública y oficialmente y/o sancionado por ninguna de las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos oficiales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un Emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un Emisor al menos en los cinco años anteriores.

a.2) Miembros del órgano de gestión de DINAMIA.

Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de los gestores de la Sociedad y principales actividades que éstos desarrollan al margen del Emisor, si dichas actividades son significativas con respecto al mismo.

El artículo 20 de los Estatutos Sociales de DINAMIA establece que “*la gestión de los activos de la sociedad se realizará por una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo con la que se suscribirá el correspondiente contrato de gestión*”. A tal efecto, DINAMIA y la Entidad Gestora suscribieron un contrato de gestión, de fecha 24 de noviembre de 1997, en virtud del cual se encomienda la gestión y administración de los activos de DINAMIA a la Entidad Gestora, y que fue sustituido por el nuevo contrato de gestión suscrito entre DINAMIA y la Entidad Gestora en virtud de acuerdo adoptado el 29 de junio de 2000 (en adelante “**el Contrato de Gestión**”), posteriormente modificado el 29 de junio de 2000, 24 de mayo de 2001, 5 de mayo de 2004, 19 de diciembre de 2006 y, finalmente, el 20 de mayo de 2008, a fin de actualizar las limitaciones y restricciones a las facultades de la Entidad Gestora en el ejercicio de la gestión y administración de la Sociedad.

Consiguientemente, desde dicha fecha, la gestión del patrimonio de la Sociedad la viene realizando la Entidad Gestora, careciendo DINAMIA de todo tipo de personal directivo o de otras categorías propias de las funciones de administración y gestión, que son ejercidas por la propia Entidad Gestora.

La Entidad Gestora se constituyó el 11 de julio de 1995 como Sociedad Gestora de Fondos de Capital Riesgo bajo la denominación “A.B. CAPITAL DESARROLLO, SOCIEDAD GESTORA DE FONDOS DE CAPITAL RIESGO, S.A.”, y está inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo con el número 7.

El 14 de octubre de 1997 se acordó la ampliación del objeto social de la Entidad Gestora, para incluir dentro del mismo la gestión de todo tipo de Entidades de Capital Riesgo, no limitándose exclusivamente a la gestión de Fondos de Capital Riesgo.

La Entidad Gestora cambió su denominación por la de “A.B. ASESORES ELECTRA CAPITAL PRIVADO SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO S.A.”, posteriormente lo hizo por la de “N MÁS UNO ELECTRA CAPITAL PRIVADO, S.G.E.C.R., S.A.” (en 2001), y, finalmente por su denominación actual, “NMÁS1 CAPITAL PRIVADO S.G.E.C.R., S.A.” (en 2003).

La Entidad Gestora adaptó sus Estatutos Sociales a la Ley 25/2005, de de 24 de Noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, mediante escritura de fecha 30 de julio de 2007.

El capital social de la Entidad Gestora, a la fecha de Registro del presente Folleto, asciende a la cifra de 300.506,05 euros, siendo éste íntegramente titularidad de N Más Uno IBG, S.A, sociedad matriz del Grupo N+1. El capital de N Más Uno IBG, S.A. pertenece a su vez, en un 25,82%, a Certimab Control, S.L., en un 17,21%, a Dirervalor, S.A., en un 17,21%, a AV Málaga Capital, S.L., en un 17,21%, a Tasmania Gestión, S.L. y el 21,72% a socios ejecutivos de la compañía. El restante 0,83% del capital de N Más Uno IBG, S.A. se encuentra en autocartera.

En la actualidad, la Entidad Gestora tiene encomendada la gestión en exclusiva de los activos de DINAMIA (de manera que la Entidad Gestora es la única que puede gestionar el patrimonio de DINAMIA) y de las entidades de capital riesgo que integran N+1 PEF II, las cuales coinvierten con DINAMIA de acuerdo con lo establecido en el apartado 5.1.5 y 6.4 del Documento de Registro.

No obstante lo anterior, la Entidad Gestora puede gestionar y administrar el patrimonio de cualquier otra sociedad o fondo de capital riesgo al no estar obligada a prestar sus servicios a la Sociedad en régimen de exclusividad, si bien a la fecha de Registro del presente Folleto, ésta gestiona únicamente los activos de DINAMIA y N+1 PEF II. La Entidad Gestora no gestiona ninguna otra entidad de capital riesgo gestionada por sociedades integradas en el Grupo N+1.

La Entidad Gestora figura inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo de la CNMV con el número 7.

La Entidad Gestora, tal y como se ha indicado anteriormente, tiene encomendada la gestión y administración del patrimonio de la Sociedad y, a tal efecto, está facultada para gestionar y administrar, en nombre y por cuenta de la Sociedad, la totalidad de los activos de la misma y para realizar cuantos actos se precisen para desempeñar dicha tarea, con las limitaciones que se señalan a continuación.

Adicionalmente a las restricciones legales impuestas por la normativa vigente aplicable a la Sociedad en cada momento, las facultades de la Entidad Gestora se encuentran limitadas por las restricciones impuestas por la Sociedad, y por la política de inversión de DINAMIA, establecidas en el Contrato de Gestión, de acuerdo con lo siguiente:

I Limitaciones a las facultades de la Entidad Gestora impuestas por el Contrato de Gestión:

La Entidad Gestora no puede realizar en nombre y por cuenta de la Sociedad ninguna de las siguientes actuaciones:

- (i) Acuerdos de endeudamiento de DINAMIA con terceros que no estén acompañados de documento emitido por DINAMIA en el que se apruebe tal endeudamiento.
- (ii) Operaciones de inversión individualmente consideradas, en una misma empresa, o en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades, cuyo coste de inversión agregado exceda del mayor de los dos límites siguientes:
 - TREINTA MILLONES DE EUROS (€ 30.000.000).
 - El quince por ciento (15%) del último Activo Valorado de DINAMIA, en el momento de inversión según se define este concepto en el Contrato de Gestión. De conformidad con el Contrato de Gestión, tal y como se menciona en el apartado 6.4 anterior del Folleto, el Activo Valorado de DINAMIA en cada momento es el que se establezca en el último Informe de Valoración semestral.
 - En aquellos casos en que, por tratarse de inversiones cuyo importe exceda de TREINTA MILLONES DE EUROS (€ 30.000.000), el límite a considerar sea el aludido al 15% del Activo Valorado de DINAMIA, se deberá acompañar documento emitido por Más1 Capital Privado SGEGR, S.A. declarando que la adquisición no supone superar el referido porcentaje del Activo Valorado de DINAMIA.

A los efectos del presente apartado se entenderá por “grupo de sociedades” el concepto definido en el artículo 4 de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

(iii) El otorgamiento de garantías reales, cualquiera que sea su cuantía, salvo si concurren, cumulativamente, los siguientes requisitos:

- Que la garantía real se constituya en relación con la financiación prestada bien a DINAMIA, bien a los vehículos por ella utilizados para llevar a cabo una inversión en una empresa participada, bien a la propia empresa participada objeto de una inversión o bien a las filiales de esta última.
- Que la operación de financiación que se garantiza esté relacionada bien con una operación de inversión de DINAMIA, o de su vehículo de inversión, en una empresa participada.
- Que la garantía real se constituya sobre la totalidad o parte de las acciones o participaciones en que se divide el capital social de DINAMIA (que puedan encontrarse en autocartera) y/o sobre los depósitos de efectivo de ésta o sobre la totalidad o parte de las acciones o participaciones de la empresa participada cuya adquisición o actividad haya sido objeto de la referida operación de financiación, o sobre la totalidad o parte de las acciones o participaciones en que se divide el capital social del vehículo utilizado para llevar a cabo la inversión.

(iv) El otorgamiento de garantías personales, salvo si concurren, cumulativamente, los siguientes requisitos:

- Que la obligación principal garantizada sea una obligación de los vehículos utilizados por DINAMIA para llevar a cabo una inversión en una empresa participada, bien de la propia empresa participada objeto de una inversión o bien de las filiales de esta última.
- Que la obligación principal garantizada esté relacionada bien con una operación de inversión de DINAMIA o de su vehículo de inversión, en una empresa participada.
- Que el importe de la garantía personal, junto con el importe de las inversiones realizadas o comprometidas hasta la misma fecha en la sociedad cuya obligación principal se garantiza, no exceda del mayor de los dos siguientes:
 - Treinta millones (30.000.000,00) de euros
 - El quince por ciento (15%) del último Activo Valorado de DINAMIA, según se define este concepto en el Contrato de Gestión.

En aquellos casos en que, por tratarse de inversiones cuyo importe exceda de 30.000.000,00 de euros, el límite a considerar sea el aludido 15% del Activo Valorado de DINAMIA, se deberá acompañar

documento emitido por Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A. declarando que el otorgamiento de la garantía no supone superar el referido porcentaje del Activo Valorado de DINAMIA.

- (v) Concesión de créditos o préstamos por DINAMIA cualquiera que sea su importe; se exceptúa de la prohibición anterior la concesión por DINAMIA de préstamos participativos o convertibles y financiación subordinada a favor de las sociedades por ella participadas.
- (vi) Transmisión de participaciones de DINAMIA en sociedades no cotizadas que no vayan acompañadas de documento emitido por Nmás1 Capital Privado SGECR, S.A. declarando que la transmisión no se hace por contraprestación inferior al valor de dicha participación en el Activo Valorado de DINAMIA.

II Limitaciones establecidas por la política de inversión de DINAMIA:

En el Contrato de Gestión se establecen las directrices marcadas por la Sociedad a la Entidad Gestora en relación con su política de inversión, que se resumen a continuación:

- i. Las inversiones de la Sociedad deberán dirigirse principalmente hacia sociedades españolas no cotizadas que pertenezcan a alguno de los siguientes grupos:
 - a. Empresas con potencial de crecimiento que permita anticipar un sustancial incremento de su valor;
 - b. Empresas con potencial de reestructuración operativo o financiero;
 - c. Empresas familiares en las cuales el relevo generacional aconseje la incorporación de nuevos socios y/o nuevos gestores;
 - d. Procesos de privatización de empresas públicas en las cuales resulte aconsejable la participación de socios financieros;
 - e. Filiales no estratégicas para grupos empresariales nacionales o extranjeros que, separadas de la matriz y con la participación accionarial de los equipos gestores, presenten perspectivas de incremento de valor.
- ii. La política de inversiones de la Sociedad tendrá como objetivo el mantenimiento de una cantidad diversificada de participaciones, con una rotación adecuada de las inversiones.
- iii. Las inversiones de la Sociedad en valores o títulos representativos del capital social de sociedades cuyos activos principales no se encuentren en la Península Ibérica en ningún caso podrán exceder el treinta por ciento (30%) del valor del “Activo Valorado de la Sociedad”, entendiéndose por tal la valoración trimestral del activo de DINAMIA

realizada por la Entidad Gestora, de conformidad con los criterios y procedimientos de valoración establecidos en el referido contrato de gestión, y revisada semestralmente por un tercero independiente.

- iv. La Sociedad podrá tener participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad, bien directamente, bien indirectamente mediante la toma de participaciones en Sociedades o Fondos de Capital-Riesgo u otros fondos o sociedades que tengan por objeto la toma de participaciones en el capital de empresas que sean objeto de la actividad de la Sociedad.
- v. La Sociedad, además de mediante la toma de participaciones, también podrá materializar sus inversiones a través de préstamos participativos así como de otras formas de financiación, si bien en este último caso únicamente para sociedades por ella participadas.
- vi. La Sociedad invertirá sus recursos líquidos excedentes en valores de renta fija o de renta variable con el objetivo de obtener una rentabilidad que se aproxime en lo posible a la revalorización que puedan experimentar los índices generales de las Bolsas de Valores españolas.
- vii. El endeudamiento con coste de la Sociedad deberá representar en todo momento como máximo una tercera parte del valor del Activo Valorado de la Sociedad.
- viii. La Sociedad no tomará participaciones en sociedades cuyos estados financieros no estén sometidos a auditoría anual. No obstante lo anterior, la Sociedad podrá canalizar las operaciones de toma de participación de sociedades mediante vehículos no sujetos a obligación de auditoría siempre y cuando la sociedad objeto final de la inversión sí esté obligada a auditar sus estados financieros.
- ix. La Sociedad no invertirá en productos financieros derivados salvo cuando los mismos se suscriban por la Sociedad como cobertura de riesgos o como vía para que los recursos líquidos excedentes de la Sociedad alcancen la rentabilidad señalada en el párrafo vi anterior.

Estos criterios de inversión son revisados por la Sociedad con la periodicidad que ésta estima conveniente.

La Entidad Gestora, en virtud del Contrato de Gestión, tiene encomendada la prestación a DINAMIA, entre otros, de los siguientes servicios administrativos, para cuya realización la Entidad Gestora ostenta poderes de representación sobre la Sociedad adicionales a los indicados anteriormente:

- Llevar la contabilidad de la Sociedad, con la debida separación de la suya propia.

- Asegurarse del cumplimiento por la Sociedad de sus deberes de información periódica, información sobre hechos relevantes y comunicación, en su caso, de participaciones significativas, de conformidad con lo previsto en la normativa sobre el Mercado de Valores vigente en cada momento.
- Tramitar y solicitar cuantas autorizaciones, comunicaciones y registros precise la Sociedad para poder desarrollar sus actividades con total cumplimiento de la normativa que resulte de aplicación.
- Encargarse de la llevanza de los libros y registros contables y legales que la Sociedad esté obligada a mantener de conformidad con la normativa aplicable a la misma en cada momento.
- Facilitar la inspección y revisión por los auditores de la Sociedad o los Consejeros de la misma de los libros y registros de la Sociedad.
- Colaborar con los auditores y el Consejo de Administración de la Sociedad en el proceso de verificación de las cuentas anuales de la Sociedad y, en particular, en la valoración del activo de la misma.
- Proporcionar puntualmente al Consejo de Administración de la Sociedad cualquier información de relevancia recibida en relación con el patrimonio y las inversiones de la Sociedad.
- Encargarse del depósito y custodia de los títulos de propiedad, pólizas de titulación de valores, títulos representativos de acciones y demás documentos relacionados con la propiedad y posesión de las inversiones de la Sociedad.
- Encargarse de las relaciones generales entre la Sociedad y sus accionistas, llevar a cabo la política accionarial que le indique la Sociedad e informar a ésta de cuanto acontezca entre la Sociedad y sus accionistas.

El nombre y la dirección profesional de los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora, así como las principales actividades significativas que éstos desarrollan al margen de ésta, se detallan a continuación.

Nombre	Cargo	Domicilio profesional
D. Jorge Mataix Entero	Presidente	Padilla, 17 (Madrid)
D. Federico Pastor Arnauda	Consejero Delegado	Padilla, 17 (Madrid)
D. Francisco Albella Amigo	Secretario Consejero	Padilla, 17 (Madrid)

El Sr. Mataix y el Sr. Pastor, primeros ejecutivos de la Entidad Gestora, son miembros del Consejo de Administración de algunas de las sociedades participadas por DINAMIA. El ejercicio de dichas funciones forma parte de la propia actividad de gestión de los activos de la Sociedad. En particular, las

referidas personas ejercen los siguientes cargos en entidades participadas por DINAMIA:

- D. Jorge Mataix Entero, es representante persona física de Nmás1 Capital Privado Servicios, S.L., administrador de Nicolás Correa, S.A.
- D. Federico Pastor Arnauda, es Consejero de High Tech Hoteles & Resorts, S.A., y de MBA Incorporado, S.L. Asimismo, D. Federico Pastor Arnauda es representante persona física de Nmás1 Capital Privado Servicios, S.L., administrador de Grupo Gestión Integral Novolux International, S.L. y ZIV Aplicaciones Tecnológicas, S.A.

Asimismo, los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora ocupan los siguientes cargos en entidades pertenecientes al Grupo N+1, cuya actividad es significativa con respecto a DINAMIA:

- D. Jorge Mataix Entero:
 - Consejero de N Más Uno IBG, S.A., sociedad matriz del Grupo N+1.
 - Presidente de N Más Uno Advisor, S.A., sociedad cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios empresariales, de asesoramiento, financieros y de consultoría en el sector del capital riesgo.
 - Presidente de Nmás1 Capital Privado Servicios, S.L., sociedad filial al 100% de la Entidad Gestora, a través de la cual esta última participa en los órganos de administración de las compañías participadas por DINAMIA.
 - Presidente de Nmás1 Eolia, SGEGR, S.A., sociedad gestora de entidades de capital riesgo cuya actividad consiste en la toma de participaciones de compañías del sector de energías renovables.
 - Consejero de Nmás1 Private Equity International Limited, *general partner* de N+1 PEF I.
 - Presidente y Consejero Delegado Solidario de Nmás1 Private Equity Fund II Families, S.A. SCR de Régimen Simplificado, entidad de capital riesgo integrada en N+1 PEF II.
- D. Federico Pastor Arnauda:
 - Consejero Delegado de N Más Uno Advisor, S.A., sociedad cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios empresariales, de asesoramiento, financieros y de consultoría en el sector del capital riesgo.
 - Consejero Delegado de Nmás1 Capital Privado Servicios, S.L., sociedad filial al 100% de la Entidad Gestora, a través de la cual esta última

participa en algunos de los órganos de administración de las compañías participadas por DINAMIA.

- Consejero de N más 1 Private Equity International Limited, *general partner* de N+1 PEF I.
- Consejero Delegado Solidario de N más 1 Private Equity Fund II Families, S.A. SCR de Régimen Simplificado, entidad de capital riesgo integrada en N+1 PEF II.
- D. Francisco Albella Amigo:
 - Secretario no Consejero de N Más Uno IBG, S.A., sociedad matriz del Grupo N+1.
 - Secretario Consejero de N Más Uno Advisor, S.A., sociedad cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios empresariales, de asesoramiento, financieros y de consultoría en el sector del capital riesgo.
 - Secretario Consejero de N más 1 Capital Privado Servicios, S.L., sociedad filial al 100% de la Entidad Gestora, a través de la cual esta última participa en algunos de los órganos de administración de las compañías participadas por DINAMIA.
 - Secretario Consejero de N más 1 Eolia, SGEGR, S.A., sociedad gestora de entidades de capital riesgo cuya actividad consiste en la toma de participaciones de compañías del sector de energías renovables.
 - Secretario Consejero y Consejero Delegado Solidario de N más 1 Private Equity Fund II Families, S.A. SCR de Régimen Simplificado, entidad de capital riesgo integrada en N+1 PEF II.

Naturaleza de toda relación familiar entre los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora, y entre éstos y los miembros de los órganos de administración y supervisión de DINAMIA:

No existe relación familiar alguna entre los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora, ni entre éstos y los miembros de los órganos de administración y supervisión de DINAMIA.

Datos sobre la preparación y la experiencia de los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora pertinentes para el desarrollo de dicha labor:

- D. Jorge Mataix Entero, Presidente de la Entidad Gestora y socio fundador del Grupo N+1, es Licenciado en Derecho y Económicas (ICADE). Ha sido Consejero Delegado del área de private equity en AB Asesores y AB Asesores Morgan Stanley (1993-2000) y Consejero Delegado de Bestinver (1987-1992).

- D. Federico Pastor Arnauda, Consejero Delegado de la Entidad Gestora y socio fundador del Grupo N+1, es Licenciado en Derecho. MBA por el Instituto de Empresa. Ha sido director de inversiones en el área de private equity de AB Asesores y AB Asesores Morgan Stanley (1993-2000). Previamente fue analista en MG Valores y Euroventures.
- D. Francisco Albella Amigo, Secretario Consejero de la Entidad Gestora y socio fundador del Grupo N+1, es Licenciado en Derecho por la Universidad de Valencia (especialidad en Derecho Privado). El Sr. Albella fue miembro del Departamento Jurídico de AB Asesores entre 1990 y 1998. Entre 1998 y 2000 fue Director del Departamento Jurídico de AB Asesores Morgan Stanley. Desde 2000 es Secretario del Consejo, Secretario General y Socio-Director del Departamento Jurídico del Grupo N+1.

Empresas y asociaciones de las que la Entidad Gestora y los miembros del Consejo de Administración de la misma son en la actualidad o han sido, en cualquier momento de los cinco años anteriores a la fecha de Registro del presente Folleto, miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o socios.

La Entidad Gestora es y ha sido durante los últimos cinco años el accionista único de N más 1 Capital Privado Servicios, S.L.

Se recogen únicamente aquellas sociedades en las que los Consejeros de la Entidad Gestora son socios con una participación significativa o con una participación en una sociedad que pueda ser relevante para la Sociedad.

- D. Jorge Mataix Entero en los últimos cinco años ha sido, y sigue siendo en la actualidad, miembro del Consejo de Administración de algunas de las sociedades integrantes del Grupo N+1, tal y como se ha referido anteriormente, y es titular de una participación indirecta en N Más Uno IBG, S.A., sociedad matriz del Grupo N+1, representativa del 17,21% de su capital social. Dentro de los últimos cinco años D. Jorge Mataix Entero ha ejercido el cargo de Presidente de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI). Asimismo, D. Jorge Mataix Entero en los últimos cinco años ha sido, y sigue siendo en la actualidad miembro del órgano de administración de algunas participadas de DINAMIA.
- D. Federico Pastor Arnauda en los últimos cinco años ha sido, y sigue siendo en la actualidad, miembro del Consejo de Administración de algunas de las sociedades integrantes del Grupo N+1, tal y como se ha referido anteriormente, y es titular de una participación no significativa en N Más Uno IBG, S.A. Asimismo, D. Federico Pastor Arnauda en los últimos cinco años ha sido, y sigue siendo en la actualidad miembro del órgano de administración de algunas participadas de DINAMIA.
- D. Francisco Albella Amigo en los últimos cinco años ha sido, y sigue siendo en la actualidad, miembro del Consejo de Administración de algunas de las sociedades integrantes del Grupo N+1, siendo las más relevantes para

la Sociedad las que se han referido anteriormente, así como responsable de la Secretaría Jurídica del Grupo N+1, y es titular una participación no significativa en N Más Uno IBG, S.A.

Otras declaraciones en relación con la Entidad Gestora y los miembros del Consejo de Administración de ésta.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad Gestora y los miembros del Consejo de Administración de la misma, se hace constar que ni la Entidad Gestora ni los miembros de su Consejo de Administración (i) han sido condenados en relación con delitos de fraude por lo menos en los últimos cinco años, (ii) están relacionado con ninguna quiebra, suspensión de pagos o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o alto directivo al menos en los cinco últimos años (salvo la propia Entidad Gestora, que fue Consejera de Cables Perti, S.A., sociedad que formó parte de la cartera de DINAMIA y que -después de que la Entidad Gestora dejase de ocupar dicho cargo- fue declarada en suspensión de pagos y, más tarde, en quiebra) ni (iii) ha sido incriminado pública y oficialmente y/o sancionado por ninguna autoridad estatutaria o reguladora (incluidos los organismos oficiales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un Emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un Emisor al menos en los cinco años anteriores.

b) Socios comanditarios, si se trata de una sociedad comanditaria por acciones

No aplicable, al tratarse de una sociedad anónima.

c) Fundadores, si el emisor se constituyó hace menos de cinco años

No aplicable, al haberse constituido el emisor hace más de cinco años.

d) Cualquier alto directivo que sea pertinente para establecer que el emisor posee las calificaciones y la experiencia apropiadas para gestionar las actividades del emisor

DINAMIA no tiene directivos ni empleados.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

Según la información de que dispone la Sociedad, ninguna de las personas referidas en el apartado 14.1 anterior tiene conflictos de intereses alguno entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo ni realizan actividades por cuenta propia o ajena al mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, salvo por lo que se indica en los párrafos siguientes.

a) Miembros de los órganos de administración y supervisión de la Sociedad.

De conformidad con lo establecido en el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, en relación con los Consejeros D. Alfred Merton Vinton, D. Juan Domingo Ortega Martínez y D. Ricardo Portabella, se hace constar lo siguiente:

- D. Alfred Merton Vinton:
 - Es Consejero de Nmás1 Private Equity International Limited y de GP Investments Limited, entidades que desarrollan su actividad en el sector del capital riesgo. Nmás1 Private Equity International Limited es la entidad que actúa como *general partner* de N+1 PEF I. Existe un acuerdo entre Nmás1 Private Equity International Limited y la Entidad Gestora, en virtud del cual ambas entidades se comprometen a ofrecer todas las inversiones que pudieran realizarse en iguales condiciones a N+1 PEF I y a la Sociedad. No obstante, a la fecha de registro del presente Folleto el período de inversión de N+1 PEF I ha finalizado, aunque no el periodo de desinversión
 - El Sr. Vinton es Consejero y accionista minoritario (con una participación inferior al 1% del capital social) de GP Investments Limited, sociedad cotizada cuyo objeto social, como se ha mencionado en el párrafo anterior, es análogo al de DINAMIA. GP Investments Limited opera en Latino América.
- D. Juan Domingo Ortega Martínez es Presidente y accionista mayoritario de Ortemar Capital SCR de Régimen Simplificado, S.A., cuyo objeto social es análogo al de DINAMIA.
- D. Ricardo Portabella es accionista indirecto, a través de Ventos, S.A., de Turenne Investissement y Deutsche Beteiligung, cuyos objetos sociales son análogos al de DINAMIA.

En todo caso, el artículo 26 del Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad detalla los mecanismos establecidos para detectar, determinar y resolver los posibles conflictos de intereses entre la sociedad, y sus consejeros, directivos o accionistas significativos.

En particular, el citado artículo establece que el Consejero deberá comunicar la existencia de conflictos de interés al Consejo de Administración y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente. Se considerará que también existe interés personal del Consejero cuando el asunto afecte a personas vinculadas, entendiéndose por personas vinculadas a los Consejeros a las siguientes:

I) En caso de un Consejero persona física:

- a) Su cónyuge o persona con análoga relación de afectividad.
- b) Los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del Consejero.

- c) Las sociedades en que el Consejero, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

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

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

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

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

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

Por su parte, el artículo 12 del Reglamento Interno de Conducta de DINAMIA establece los principios generales de actuación que deberán observar las Personas Sujetas a dicho Reglamento (tal y como se define el término “Personas Sujetas” en el artículo 1.3 del citado Reglamento) que se encuentren sometidas a conflictos de interés, y que son los siguientes:

(a) Independencia. Las Personas Sujetas deben actuar en todo momento con libertad de juicio, con lealtad a DINAMIA y a sus accionistas e independientemente de intereses propios o ajenos. En consecuencia, se abstendrán de primar sus propios intereses a expensas de los de la Sociedad o los de unos inversores a expensas de los de otros.

(b) Abstención. Deben abstenerse de intervenir o influir en la toma de decisiones relativas a operaciones o decisiones que puedan afectar a las personas o entidades con las que exista conflicto y de acceder a información confidencial que afecte a dicho conflicto.

(c) Comunicación. Las Personas Sujetas deberán informar por escrito al Secretario o Vicesecretario, sobre los posibles conflictos de interés en que se encuentren incursos por causa de sus actividades fuera de DINAMIA, sus relaciones familiares, su patrimonio personal, o por cualquier otro motivo, con:

- DINAMIA.
- Proveedores o clientes significativos de DINAMIA.
- Entidades que se dediquen al mismo tipo de negocio o sean competidoras de DINAMIA.
- La Sociedad Gestora.

En la comunicación por escrito, la Persona Sujeta afectada por el conflicto de interés deberá indicar si el conflicto le afecta personalmente o a través de una persona con la que tenga un vínculo estrecho (tal y como ésta se define en el artículo 7.2 del Reglamento Interno de Conducta), en cuyo caso deberá identificarla. Asimismo, precisará la situación que diera lugar al conflicto, detallando, en su caso, el objeto y las principales condiciones de la operación o decisión proyectada, su importe o evaluación económica aproximada, así como el departamento o la persona de la Sociedad o de la Sociedad Gestora con la que se hubieran iniciado los correspondientes contactos.

Cualquier duda sobre la posible existencia de un conflicto de interés deberá ser consultada con el Secretario o Vicesecretario, correspondiendo la decisión última al Comité de Auditoría y Nombramientos.

Se considerará que existe conflicto de interés cuando la Persona Sujeta tenga alguna de las siguientes condiciones respecto de las entidades a que se refiere el apartado (c) anterior:

- Sea administrador o alto directivo.
- Sea titular de una participación significativa (entendiendo por tal, para el caso de sociedades cotizadas en cualquier mercado secundario oficial español o extranjero, las referidas en el artículo 53 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en su legislación de desarrollo, y para el caso de sociedades nacionales o extranjeras no cotizadas, toda participación directa o indirecta superior al veinte 20% de su capital social emitido).
- Esté vinculado conforme a lo establecido en la definición de persona con vínculo estrecho del Reglamento Interno de Conducta con sus administradores, titulares de participaciones significativas en su capital o altos directivos.

- Mantenga relaciones contractuales relevantes, directas o indirectas.

Toda transacción en la que exista una situación de conflicto de interés quedará sometida, en todo caso, a la autorización del Consejo de Administración de la Sociedad, previo informe favorable del Comité de Auditoría y Nombramientos.

El Consejo de Administración velará a través del Comité de Auditoría y Nombramientos, para que dichas transacciones se realicen en condiciones de mercado y con respeto al principio de legalidad de trato de los accionistas.

b) La Entidad Gestora

El Contrato de Gestión no establece que la gestión por la Entidad Gestora del patrimonio de DINAMIA se realice en régimen de exclusividad. Aunque en la actualidad el patrimonio de DINAMIA y del Fondo II son los únicos patrimonios gestionados por la Entidad Gestora, ésta podría gestionar otros patrimonios distintos a los de la Sociedad y el Fondo II, lo que podría dar lugar a un riesgo de conflictos de intereses. La Entidad Gestora no gestiona ninguna otra entidad de capital riesgo vinculada al Grupo N+1.

El General Partner de N+1 PEF I se encuentra participado al 100% por N Más Uno IBG, S.A., y en su órgano de administración participan minoritariamente (dos de un total de cinco) miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora junto con otros administradores independientes y representantes de los inversores del Fondo I. Las decisiones adoptadas por la Entidad Gestora y el General Partner se adoptan de manera independiente y en interés de DINAMIA y el Fondo I, respectivamente. En el caso de N+1 PEF II, la Entidad Gestora actúa como tal tanto para el Fondo II como para DINAMIA, por lo que, sin perjuicio de que la actuación de aquella, sea en interés de ambas entidades, podrían producirse potenciales conflictos de intereses.

El régimen de coinversión y desinversión de DINAMIA con los Fondos, aun suponiendo fundamentalmente una ventaja ya que sus respectivas posiciones se ven reforzadas tanto en las inversiones como en las desinversiones, podría entrañar un hipotético conflicto de intereses, dada la duración determinada y el patrimonio total comprometido máximo de los Fondos, tal y como se recoge en el apartado 5.1.5 del Documento de Registro.

En caso de que tales conflictos de intereses se produjesen, la Entidad Gestora o, en su caso, el General Partner comunicarían tales conflictos al Consejo de Administración de la Sociedad o al Comité Asesor de los Fondos, respectivamente, con el fin de buscar la solución más adecuada para las partes, que podría contemplar múltiples estructuras tanto en relación con las inversiones como con las desinversiones, tal como se menciona en el apartado 5.1.5 anterior del Documento de Registro.

Adicionalmente, el Contrato de Gestión de DINAMIA establece que la Entidad Gestora, sin previa autorización del Consejo de Administración de la Sociedad, no podrá acometer desinversiones de las compañías participadas a un precio inferior al establecido en el último Informe de Valoración de la Sociedad, aprobado por el Consejo

de Administración de DINAMIA, sin previa autorización del Consejo de Administración de DINAMIA.

Finalmente, hay que tener en cuenta que la Entidad Gestora pertenece al Grupo N+1, dentro del cual está integrada otra entidad gestora de sociedades de capital riesgo, Nmás1 Eolia SGEGR, S.A., que gestiona el patrimonio de tres sociedades de capital riesgo que invierten en parques eólicos u otras instalaciones de energías renovables. Aunque esta compañía y DINAMIA buscan inversiones en compañías de naturaleza distinta, existe un hipotético riesgo de conflictos de intereses en el desarrollo por la Entidad Gestora de la gestión del patrimonio de la Sociedad. A este respecto, el Grupo N+1 cuenta con una estructura organizativa en la que se establece la separación entre las distintas sociedades integrantes del mismo, de tal manera que se asegura la segregación funcional y espacial de las distintas áreas de negocio. Asimismo, el Grupo N+1 cuenta con un Reglamento Interno de Conducta y un Manual de Procedimientos en el que se establecen la segregación de funciones de las distintas áreas de negocio con el fin de evitar el flujo de información confidencial, así como los mecanismos necesarios para evitar conflictos de intereses entre las distintas sociedades integrantes del Grupo N+1 y los clientes de cada una de éstas.

A la fecha de Registro del presente Folleto, ni la Entidad Gestora ni ninguna sociedad perteneciente al Grupo N+1, ni ninguno de los accionistas significativos, directos o indirectos, de N Más Uno IBG, S.A. tienen participación en el capital social de DINAMIA, ni la facultad de nombrar consejeros de ésta.

Asimismo, a la fecha de registro del presente Folleto, ningún accionista significativo, directo o indirecto, de DINAMIA tiene participación, directa o indirecta, en ninguna de las sociedades integradas en el Grupo N+1.

Los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora, junto con otros empleados y socios indirectos de ésta, mantienen una participación en CPI Private Equity International Limited y en Baruch Inversiones, S.L., sociedades que han suscrito un compromiso de inversión no significativo en el Fondo I y Fondo II, respectivamente.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

En relación con el último ejercicio completo del Emisor para las personas mencionadas en a) y d) del primer párrafo del apartado 14.1 anterior:

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por el Emisor o sus filiales, a las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior, por servicios de todo tipo prestados al Emisor y sus filiales.

Remuneraciones pagadas a los miembros del órgano de administración de la Sociedad

Los Estatutos Sociales de DINAMIA establecen que los Consejeros, por su asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, recibirán la cantidad de tres mil quinientos euros (3.500€), con excepción del Presidente que recibirá la cantidad de

cinco mil doscientos cincuenta euros (5.250 €) por reunión. En caso de no asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros percibirán la mitad de lo indicado anteriormente.

La retribución de los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos consiste en la asignación de una cantidad fija equivalente al 50% de la satisfecha a los Consejeros en cada caso.

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

No obstante, en ningún caso la retribución anual conjunta de los Consejeros de la Sociedad y de los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos superará la cantidad de 350.000 €, cantidad que igualmente se actualizará cada año en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística

A continuación se muestra un cuadro con la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del ejercicio 2009 en concepto de asistencia a reuniones del Consejo:

Retribución en concepto de pertenencia al Consejo de Administración	Miles de euros	
	Ejercicio 2009(*)	Ejercicio 2008
D. Santiago Bergareche Busquet	25	37
D. Juan Domingo Ortega Martínez	15	18
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	17	23
D. Juan José Sánchez Canovas ⁽¹⁾	N.P.	12
D. Jordi Conejos Sancho ⁽²⁾	N.P.	12
D. Alfred Merton Vinton	13	21
D. Gonzalo Hinojosa Fernández de Ángulo ⁽³⁾	13	23
D. Juan Arena	17	23
D. Emilio de Carvajal	17	21
Agrupació Mutua del Comerç i de la Industria	13	5
	130	195

(*) Hasta 30 de junio de 2009

(1) El Sr. Sánchez-Cánovas fue Consejero independiente de la Sociedad hasta junio de 2008, fecha en que expiró su mandato.

(2) El Sr. Conejos fue Consejero dominical de la Sociedad (representando a Agrupació Mútua del Comerç i la Industria) hasta el 6 de noviembre de 2008, fecha en que presentó su dimisión.

(3) El Sr. Hinojosa fue Consejero dominical de la Sociedad en representación de Eletrés, S.L. y Aquamágica Inversiones, S.A. hasta el 27 de abril de 2009, fecha en que fue sustituido por D. Joaquín García Quirós.

N.P.= No Procede

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han percibido de ésta, ni de sus filiales o participadas, remuneración alguna, distinta a la indicada en la tabla anterior, y a la indicada en la tabla siguiente por su cargo de miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos, durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del ejercicio 2009. En particular, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han percibido remuneración en concepto de participación en beneficios o primas, ni tienen concedidos créditos ni anticipos. Tampoco han recibido opciones sobre acciones, ni han ejercido opciones ni tienen opciones pendientes de ejercitar.

Remuneraciones pagadas a los miembros del órgano de supervisión de la Sociedad

A continuación se muestra un cuadro con la remuneración percibida por los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos de la Sociedad durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del ejercicio 2009 en concepto de asistencia a reuniones citado Comité:

Retribución en concepto de pertenencia al Comité de Auditoría y Nombramientos	Miles de euros	
	Ejercicio 2009(*)	Ejercicio 2008
D. Juan Domingo Ortega Martínez	5	6
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans	6	8
D. Juan José Sánchez Canovas	N.P.	4
D. Juan Arena	6	7
	17	25

(*) Hasta 30 de junio de 2009

(1) El Sr. Sánchez-Cánovas fue consejero independiente de la Sociedad hasta junio de 2008, fecha en que expiró su mandato.

N.P.= No Procede

Los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos de la Sociedad no han percibido de ésta, ni de sus filiales o participadas, remuneración alguna, distinta a la indicada en la tabla anterior, o a la indicada por el ejercicio del cargo de miembros del Consejo de Administración, durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del ejercicio 2009.

Remuneraciones pagadas a la Entidad Gestora y a los miembros del Consejo de Administración de la misma

A continuación se muestra un cuadro con las comisiones devengadas a favor de la Entidad Gestora durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del ejercicio 2009:

	Miles de euros	
	Ejercicio 2009(*)	Ejercicio 2008
Comisión de gestión	1.802	5.254
Comisión de éxito	888	909
TOTAL REMUNERACIÓN GESTORA	2.690	6.163

(*) Hasta 30 de junio de 2009

En el apartado 20 del Documento de Registro se detalla la cantidad efectivamente pagada por los conceptos mencionados.

Los miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora y de la sociedad que la controla no han percibido remuneración alguna de la Sociedad.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

No existen importes ahorrados o acumulados ni compromiso alguno en materia de pensiones con los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración ni del Comité de Auditoría y Nombramientos de DINAMIA, ni con los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración de la Entidad Gestora, ni de N Más Uno IBG, S.A..

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

De conformidad con lo establecido en los Estatutos Sociales de DINAMIA, los Consejeros son nombrados por un periodo de cinco años, pudiendo ser reelegidos por la Junta General por plazos de igual duración.

Miembros del órgano de administración de la Sociedad.

Nombre	Fecha de inicio de ejercicio del cargo	Fecha caducidad nombramiento
D. Santiago Bergareche Busquet (Presidente)	11 de diciembre de 2002 (nombramiento por cooptación, ratificado en Junta General de Accionistas de 23 de junio de 2003)	5 de junio de 2013
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans (Vicepresidente)	11 de diciembre de 2002 (nombramiento por cooptación, ratificado en Junta General de Accionistas de 23 de junio de 2003)	5 de junio de 2013

Nombre	Fecha de inicio de ejercicio del cargo	Fecha caducidad nombramiento
D. Juan Domingo Ortega Martínez (Vocal)	11 de diciembre de 2002 (nombramiento por cooptación, ratificado en Junta General de Accionistas de 23 de junio de 2003)	5 de junio de 2013
Agrupació Mútua del Comerç i la Indústria, M.A.i R.P.F. (Vocal)	6 de noviembre de 2008 (nombramiento por cooptación, ratificado en Junta General de Accionistas de 4 de junio de 2009)	4 de junio de 2014
D. Alfred Merton Vinton (Vocal)	17 de diciembre de 2003 (nombramiento por cooptación, ratificado en Junta General de Accionistas de 29 de junio de 2004)	4 de junio de 2014
D. Juan Arena de la Mora (Vocal)	28 de junio de 2007	28 de junio de 2012
D. Emilio de Carvajal y Ballester (Vocal)	28 de junio de 2007	28 de junio de 2012
D. Ricardo Portabella Peralta (Vocal)	4 de junio de 2009	4 de junio de 2014
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez (Vocal)	4 de junio de 2009	4 de junio de 2014
D. Luis de Carlos Bertrán (Secretario no Consejero)	19 de febrero de 2003	-

Miembros del órgano de supervisión de la Sociedad.

Miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos.

Nombre	Fecha de inicio de ejercicio del cargo	Fecha caducidad nombramiento
D. Juan Arena de la Mora (Presidente en 2009)	28 de junio de 2007	28 de junio de 2010
D. José Fernando Sánchez-Junco Mans (Vocal)	17 de diciembre de 2003	6 de junio de 2011
D. Juan Domingo Ortega Martínez (Vocal)	17 de diciembre de 2003	6 de junio de 2011
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez (Vocal)	29 de octubre de 2009	29 de octubre de 2012
D. Luis de Carlos Bertrán (Secretario)	17 de diciembre de 2003	-

La Entidad Gestora

La Entidad Gestora viene gestionando el patrimonio de DINAMIA desde la fecha de suscripción del Contrato de Gestión, esto es desde el 24 de noviembre de 1997. El Contrato de Gestión, tal y como se ha indicado en varias ocasiones en el presente Folleto, es de duración indefinida, sin perjuicio de que cualquiera de las partes puede terminarlo, en cualquier momento, con un preaviso mínimo de tres años o bien, en caso de no cumplir dicho preaviso, mediante el pago de una

indemnización a la otra parte por un importe equivalente a la comisión fija anual que percibiría la Entidad Gestora durante un plazo equivalente a tres años así como la comisión de éxito teórica devengada hasta la fecha.

Las comisiones a las que tiene derecho la Entidad Gestora están detalladas en el apartado 6.4 y 20.1 del Documento de Registro.

Miembros del Consejo de Administración de la Entidad Gestora

Nombre	Fecha inicio de ejercicio del cargo	Fecha caducidad nombramiento
D. Jorge Mataix Entero (Presidente)	11 de julio de 1995	24 de junio de 2013
D. Federico Pastor Arnauda (Consejero Delegado)	21 de abril de 2004	30 de abril de 2014
D. Francisco Albella Amigo (Secretario Consejero)	15 de junio de 2003	24 de junio de 2013

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

No existen contratos entre los miembros del Consejo de Administración de DINAMIA y la Sociedad o sus filiales en los que se prevean beneficios para las citadas personas a la terminación de su cargo como Consejeros. Asimismo, no ha habido en los últimos tres ejercicios pago alguno en concepto de indemnización por terminación de un cargo de Consejero.

Por otro lado, tal y como se ha mencionado anteriormente, el Contrato de Gestión prevé el derecho de la Entidad Gestora a percibir una indemnización de la Sociedad en caso de resolución del mismo instada por esta última sin contemplar el preaviso mínimo de tres años. El importe de esta indemnización se fija en una cuantía equivalente a la comisión fija anual que percibiría la Entidad Gestora durante un plazo de tres años o, en caso de que la resolución hubiese sido acordada por dos tercios de los accionistas de DINAMIA, durante un plazo de dos años.

Adicionalmente, el Contrato de Gestión establece el derecho de la Entidad Gestora a percibir, en caso de resolución del Contrato de Gestión por DINAMIA, un importe equivalente a las comisiones de éxito que le corresponderían en caso de transmisión de las participaciones de la Sociedad en dicho momento, cuya determinación queda encomendada a un banco de negocios designado de común acuerdo entre las partes. En el apartado 6.4 del Documento de Registro se indica el importe teórico que a la fecha de registro del Folleto supondría dicha indemnización.

En caso de que fuese la Entidad Gestora la que decidiera resolver el Contrato de Gestión deberá hacerlo con un preaviso de tres años o indemnizar a DINAMIA con una cantidad equivalente a la comisión fija anual que percibiría la Entidad Gestora durante un plazo de tres años.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno

El Consejo de Administración de la Sociedad consideró que dadas las particularidades de DINAMIA, que ha delegado su gestión en una sociedad gestora de entidades de capital riesgo y que, por tanto, carece de equipo directivo y de empleados; y en aras de la simplificación y racionalización del funcionamiento del Consejo de Administración, no parecía conveniente constituir una Comisión de Nombramientos y Retribuciones sino que tenía más sentido que se unificara esta Comisión con el Comité de Auditoría existente en un único órgano delegado del Consejo, que desempeñase las funciones propias de ambos comités.

En particular, se consideró conveniente que dicho Comité único, además de las funciones de auditoría establecidas en la normativa interna de la Sociedad, informase al Consejo de Administración sobre los nombramientos, ratificaciones y ceses de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como sobre su retribución y sobre los requisitos necesarios para el buen desempeño de sus cometidos.

En este sentido, el Consejo de Administración de la Sociedad propuso a la Junta General de Accionistas, que lo aprobó en su reunión de fecha 28 de junio de 2007, la creación de este nuevo Comité único y la atribución de las mencionadas competencias sobre nombramientos y retribuciones, así como la modificación de su denominación pasando a llamarse “Comité de Auditoría y Nombramientos”.

Asimismo, y con el fin de facilitar el desarrollo de las nuevas funciones que se atribuyen al Comité, se modificó la composición del Comité de manera que esté integrado por un mínimo de 3 Consejeros externos, pudiendo ampliar el número máximo de miembros que actualmente se eleva a cuatro Consejeros, que serán nombrados por el Consejo de Administración por un periodo de tres años.

En la fecha de registro del presente Folleto, el Comité de Auditoría y Nombramientos está integrado por los siguientes consejeros externos:

- D. Juan Domingo Ortega Martínez (Presidente durante 2008), consejero independiente, fue nombrado consejero el 11 de diciembre de 2002 por cooptación y su nombramiento fue ratificado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2003. La última renovación de su cargo tuvo lugar el 5 de junio de 2008.
- D. Juan Arena de la Mora (Vocal en 2008 y actual Presidente del Comité), , consejero independiente, fue nombrado consejero en la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2007.
- D. José Fernando Sánchez-Junco Mans (Vocal), consejero independiente, fue nombrado consejero el 11 de diciembre de 2002 por cooptación y ratificado su nombramiento por la Junta General de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2003. La última renovación de su cargo tuvo lugar el 5 de junio de 2008.

- D. Joaquín García-Quirós Rodríguez (Vocal), consejero dominical, fue nombrado consejero por la última Junta General de accionistas de 4 de junio de 2009.
- D. Luis de Carlos Bertrán, que no tiene la condición de consejero, es el Secretario del Comité de Auditoría y Nombramientos.

En cuanto a las normas de funcionamiento del Comité, se regulan en el Reglamento del Consejo de Administración y pueden resumirse como sigue:

- La Presidencia del Comité de Auditoría y Nombramientos será rotatoria entre sus miembros, que la ejercerán por periodos anuales. Actuarán como Secretario y Vicesecretario no miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos los del Consejo de Administración, respectivamente.
- Las funciones del Comité de Auditoría y Nombramientos son esencialmente las siguientes:
 - Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de su competencia.
 - Elevar al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución de los auditores de cuentas externos que deban verificar las cuentas anuales, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, su revocación o no renovación.
 - Informar al Consejo de Administración sobre los nombramientos, ratificaciones y ceses de los miembros del Consejo de la Sociedad, así como sobre sus retribuciones y los requisitos necesarios para el buen desempeño de sus cometidos. Asimismo informará sobre el nombramiento y cese del Secretario o Vicesecretario.
 - Revisar las cuentas anuales y la información financiera periódica de la Sociedad, velando por el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados.
 - Llevar las relaciones con los auditores externos para recibir regularmente información sobre el plan de auditoría y los resultados de su ejecución, y sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría, y verificar que la Sociedad Gestora tiene en cuenta sus recomendaciones.
 - Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y a sus

órganos de supervisión relativa a la Sociedad y, en su caso, al grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables. Asimismo, informará al Consejo, con carácter previo a la adopción por éste de las correspondientes decisiones sobre la información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente. El Comité deberá asegurarse de que las cuentas intermedias se formulen con los mismos criterios contables que las anuales y, a tal fin, considerar la procedencia de una revisión limitada del auditor externo.

- Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera, los sistemas de control internos y de gestión del riesgo de la Sociedad y comprobar la adecuación e integridad de los mismos.
 - Supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa, así como evaluar los resultados de cada auditoría.
 - Informar al Consejo de los acuerdos y hechos significativos acaecidos en sus reuniones.
 - Informar al Consejo de Administración antes de que éste adopte las correspondientes decisiones, sobre las operaciones vinculadas.
 - Supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo.
 - Aquellas otras funciones que le asigne el Consejo de Administración de la Sociedad.
- El Comité de Auditoría y Nombramientos se reunirá, de ordinario, trimestralmente a fin de revisar la información financiera periódica que haya de remitirse a las autoridades bursátiles así como la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual. Asimismo, se reunirá cada vez que lo convoque su Presidente que deberá hacerlo siempre que el Consejo o el Presidente de éste solicite la emisión de un informe, y en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.
 - El Comité de Auditoría y Nombramientos elaborará un informe anual sobre su funcionamiento destacando las principales incidencias surgidas, si las hubiese, en relación con las funciones que le son propias. Además, cuando el Comité de Auditoría y Nombramientos lo considere oportuno, incluirá en dicho informe propuestas para mejorar las reglas de gobierno de la Sociedad.

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla

ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen

Tal y como se indica en el último informe de gobierno corporativo de DINAMIA, presentado ante la CNMV el 30 de abril de 2009, DINAMIA entiende que cumple en gran medida las recomendaciones y prácticas generalmente aceptadas por los organismos y códigos internacionales y, muy particularmente, las del Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas en España, aprobado y publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 22 de mayo de 2006 (“CUBG”).

No obstante lo anterior, DINAMIA cumple parcialmente algunas recomendaciones y dadas las características específicas de la Sociedad algunas otras no le aplican o no pueden cumplirse. En particular, cabe destacar las siguientes matizaciones:

- En relación con la recomendación 3ª, que recomienda que *“se sometan a la aprobación de la Junta General de Accionistas las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad y, en particular, las siguientes: a) la transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante “filialización” o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquéllas; b) la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social; y c) las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad”*, es necesario señalar que operaciones tales como la filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales, desarrolladas por la Sociedad, para transformar sociedades cotizadas en compañías holding, no se producen ni se han sometido a la Junta General, por la propia actividad y estructura de la Sociedad que, de hecho, es una compañía holding. En cuanto a las operaciones mencionadas bajo la letra b) anterior, dada la estructura y naturaleza de DINAMIA que ha delegado su gestión en la Entidad Gestora, la Sociedad carece de activos operativos esenciales a excepción de los recursos propios y ajenos que utilizará la Entidad Gestora para la inversión en las empresas en las que hayan decidido participar y las propias participaciones o acciones de las empresas en las que ya sea partícipe. La adquisición o enajenación de activos operativos no entraña la modificación del objeto social ya que, en esencia, la actividad de la Sociedad consiste en la adquisición y enajenación de participaciones en otras empresas.
- En cuanto a la Recomendación 8ª, relativa a las competencias del Consejo de Administración, DINAMIA cumple esta recomendación parcialmente ya que el Consejo se ha reservado en pleno la competencia de aprobar la mayoría de los aspectos recogidos en la Recomendación. En particular, además de las funciones que le atribuye la Ley de Sociedades Anónimas, es competencia del Consejo de Administración de DINAMIA aprobar la política general de inversiones, la política de gobierno corporativo, la política de dividendos y autocartera, la retribución de los consejeros, la revisión de la información financiera que deba hacerse pública periódicamente, las inversiones de elevada cuantía (tal y como éstas se definen conforme al Contrato de Gestión suscrito con la Entidad Gestora y recogidas en el apartado 14.1.a.1).a.2) del Documento de Registro), fijar la remuneración de la

Sociedad Gestora y controlar el desempeño de su tareas en el marco del Contrato de Gestión, aprobar las operaciones vinculadas, y nombrar y cesar al Secretario del Consejo de Administración. Teniendo en cuenta la actividad de la Sociedad, y su estructura en la que no existen consejeros ejecutivos ni altos directivos y la gestión de los activos de la Sociedad ha sido encomendada a una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, algunas de las competencias o decisiones del Consejo señaladas en la recomendación no aplican en el caso de DINAMIA como es el caso de la política de retribuciones y evaluación del desempeño de los altos directivos; el nombramiento y eventual cese de los altos directivos, así como sus cláusulas de indemnización; o la definición de la estructura del grupo de sociedades.

- Con respecto a la Recomendación 15^a en relación con la diversidad de género en el Consejo de Administración, se hace constar que en la actualidad no existe ningún sesgo implícito que obstaculice la selección de consejeras. El artículo 16 del Reglamento del Consejo establece que el Consejo de Administración -y el Comité de Auditoría y Nombramientos dentro de sus competencias- procurará que la elección de candidatos recaiga sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia. Si bien no se ha previsto expresamente en la normativa interna de DINAMIA, en la práctica, la Comisión de Auditoría y Nombramientos velará para que cuando existan nuevas vacantes en el Consejo de Administración, los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras.
- La Recomendación 26^a que recomienda que *“las sociedades exijan que los consejeros dediquen a su función el tiempo y esfuerzo necesarios para desempeñarla con eficacia y, en consecuencia: a) que los consejeros informen a la Comisión de Nombramientos de sus restantes obligaciones profesionales, por si pudieran interferir con la dedicación exigida; y b) que las sociedades establezcan reglas sobre el número de consejos de los que puedan formar parte sus consejeros”*, DINAMIA la cumple parcialmente ya que, si bien el Reglamento del Consejo de Administración de DINAMIA prevé que los Consejeros informen de los cargos en otros Consejos de sociedades cotizadas y de hechos o situaciones que puedan resultar relevantes para su actuación como administradores, por si pudieran interferir con la dedicación exigida (en línea con la letra a) de esta recomendación), el Reglamento del Consejo no ha previsto ninguna regla expresa sobre el número de Consejos de los que puedan formar parte sus Consejeros (conforme a lo recomendado en la letra b) de esta recomendación).
- Por lo que se refiere a la Recomendación 32^a que recomienda que *“las sociedades establezcan reglas que obliguen a los consejeros a informar y, en su caso, dimitir en aquellos supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la sociedad y, en particular, les obliguen a informar al Consejo de las causas penales en las que aparezcan como imputados, así como de sus posteriores vicisitudes procesales”*, el Reglamento del Consejo de Administración de DINAMIA obliga a sus consejeros a informar a la compañía en general, de los hechos o situaciones que puedan resultar relevantes para su actuación como administrador de la Sociedad, así como de cualquier hecho o situación que pueda interferir con la dedicación exigida en el desempeño de su cargo. Aunque no se mencione de manera expresa, dentro de esta

obligación genérica se entiende incluida la obligación de informar de las causas penales en las que aparezca como imputado algún Consejero. Por otra parte, en la práctica se cumple con esta recomendación ya que la Sociedad solicita anualmente a los Consejeros información sobre las causas penales en las que puedan estar imputados, así como de sus posteriores vicisitudes procesales y, en particular todos sus Consejeros han informado de que no han sido imputados ni procesados a la fecha de registro del presente Folleto.

- En relación con la Recomendación 35^a, que señala las cuestiones sobre las que se recomienda que se pronuncie la política de retribuciones, en el caso de DINAMIA, su política de retribuciones aprobada por el Consejo se pronuncia sobre las cuestiones de la recomendación que son aplicables a la Sociedad, teniendo en cuenta que no existe retribución variable, ni sistemas de previsión, ni Consejeros ejecutivos ni altos directivos en la Sociedad y que, por tanto, cuestiones como conceptos retributivos de carácter variable, condiciones que deberán respetar los contratos de quienes ejerzan funciones de alta dirección (como consejeros ejecutivos) o principales características de los sistemas de previsión, no aplican en este caso.
- La Recomendación 40^a exige que el Consejo de Administración someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día y con carácter consultivo, un informe sobre la política retributiva de los Consejeros. Dicho informe se centrará especialmente en la política de retribuciones aprobada por el Consejo para el año ya en curso, así como, en su caso, la prevista para los años futuros. En el caso de DINAMIA, el Consejo de Administración no somete a votación de la Junta General de Accionistas un informe sobre la política retributiva de los Consejeros ya que la retribución de los Consejeros (y su actualización anual en función del incremento del IPC) están expresamente recogidos en el artículo 23 de los Estatutos Sociales de DINAMIA aprobados precisamente por la Junta General de Accionistas. Asimismo, el Consejo de Administración, ha aprobado una política de retribuciones, que recoge sustancialmente lo previsto en los Estatutos Sociales en esta materia.
- En relación con la Recomendación 44^a, que recomienda que “*el Consejo de Administración constituya en su seno, además del Comité de Auditoría exigido por la Ley del Mercado de Valores, una Comisión, o dos comisiones separadas, de Nombramientos y Retribuciones*”, dada la estructura de DINAMIA (que ha delegado su gestión en una Sociedad Gestora y que no tiene empleados ni directivos), el Consejo de Administración de DINAMIA ha constituido en su seno un único Comité de Auditoría y Nombramientos, que ha asumido las funciones que las recomendaciones de Gobierno Corporativo atribuyen al comité de auditoría y a la comisión de nombramientos y retribuciones en la medida en que sean aplicables a la Sociedad.
- Por su parte, la Recomendación 47^a exige que las sociedades cotizadas dispongan de una función de auditoría interna. DINAMIA tiene la gestión de los activos encomendada a una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo que vela por el buen funcionamiento de sus sistemas de información y control internos.

- En relación con la Recomendación 48ª, sobre las funciones del responsable de auditoría interna, no existe función de auditoría interna por los motivos anteriormente explicados en la explicación a la Recomendación 47ª anterior.
- En cuanto a la Recomendación 49ª, relativa a la política de control y gestión de riesgos, la Sociedad, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 20 de los Estatutos Sociales, ha cedido la gestión de los activos sociales a una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo. La Sociedad Gestora elabora regularmente un informe sobre los riesgos que afectan tanto a la Sociedad como a sus participadas, informe que se somete al Comité de Auditoría y Nombramientos y al Consejo de Administración. Además, el Consejo ha aprobado una política de control y gestión de riesgos y controla y vigila el desempeño de las tareas de la Sociedad Gestora en el marco del Contrato de Gestión y debe autorizar, en los casos establecidos en el Reglamento del Consejo y en el Contrato de Gestión suscrito con la Sociedad Gestora, las operaciones concretas que realice la Sociedad Gestora.
- Por lo que respecta a la Recomendación 50ª que recomienda las funciones que corresponden al Comité de Auditoría, se cumple parcialmente ya que, por lo que se refiere a las funciones de auditoría y control interno, la gestión de los activos de la Sociedad la realiza una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, por lo que la Sociedad Gestora vela por el funcionamiento de la auditoría y control interno. Es el Comité de Auditoría y Nombramientos el que supervisa la política de gestión de riesgos elaborada por la Sociedad Gestora. Asimismo, la Sociedad tampoco tiene empleados, por lo que no ha sido necesario el establecimiento de canales de comunicación entre Consejo y empleados.
- En relación con la Recomendación 56ª, la primera parte de la Recomendación, relativa a que la Comisión de Nombramientos consulte al Presidente y al primer ejecutivo de la Sociedad cuando se trate de materias que afecten a consejeros ejecutivos, no aplica a DINAMIA, ya que no existen consejeros ejecutivos. En cuanto a la segunda parte de la Recomendación, sí se cumple por la Sociedad, dado que cualquier Consejero puede solicitar del Comité de Auditoría y Nombramientos que tome en consideración por si los considera idóneos, potenciales candidatos para cubrir vacantes de Consejero.

Asimismo y como se ha señalado anteriormente, las características específicas de DINAMIA hacen que algunas de las recomendaciones no sean aplicables a las peculiaridades propias de la Sociedad. En particular, no son aplicables las siguientes:

- Las relativas a sociedades matrices o sociedades dependientes que coticen, ya que DINAMIA no depende de ninguna sociedad matriz, ni tiene sociedades dependientes.(Recomendación 2ª).
- Las relacionadas con aspectos que afectan al primer ejecutivo de la sociedad, a los directivos y empleados, ya que DINAMIA no tiene ni primer ejecutivo, ni directivos, ni empleados. (Recomendaciones 17ª, 51ª , 57ª parcialmente y 58ª).
- Las relativas a retribuciones variables, ya que las retribuciones a los Consejeros y a los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos de DINAMIA, en virtud del

artículo 23 de los Estatutos Sociales, son fijas, exclusivamente en metálico y no se entregan acciones de la Sociedad, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ni sistemas de previsión. (Recomendaciones 36^a, 38^a y 39^a).

- Las que mencionan la estructura, funciones o funcionamiento que se recomienda para una Comisión Delegada o Ejecutiva, ya que esta Comisión no existe en DINAMIA. (Recomendaciones 42^a y 43^a).

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro (y las variaciones de ese número, si son importantes) y, si es posible y reviste importancia, un desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica. Si el emisor emplea un número significativo de empleados eventuales, incluir datos sobre el número de empleados eventuales por término medio durante el ejercicio más reciente

La Sociedad no ha mantenido ni mantiene empleados en plantilla.

La Entidad Gestora tiene trece empleados.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones

Participaciones y opciones de compra y otros instrumentos financieros sobre el capital del Emisor de los administradores de la Sociedad y, por tanto, asimismo, de los miembros de su órgano de supervisión.

A continuación se muestra un detalle de la participación de los miembros del Consejo de Administración de DINAMIA en el capital de la Sociedad y, por tanto, también la de los miembros de su Comité de Auditoría y Nombramientos en el capital de la misma, conforme a los registros de participaciones significativas de la CNMV y la información remitida a la Sociedad:

Consejero	Nº Total de Acciones	% Part. Dir.	% Part. Ind.	% Total
D. Santiago Bergareche Busquet	6.804	0,028	0,029	0,057
D. José Fernando Sánchez- Junco Mans	3.301	0,028	0	0,028
D. Juan Domingo Ortega Martínez	1	0	0	0,000
D. Alfred Merton Vinton	0	0	0	0,000
D. Juan Arena de la Mora	0	0	0	0,000
D. Emilio de Carvajal Ballester	0	0	0	0,000
D. Joaquín García-Quirós Rodríguez	100	0,001	0	0,001
D. Ricardo Portabella Peralta	2.000.000	0	16,708	16,708
Agrupació Mutua del Comerç i la Indústria, Mutua D'assegurances I.R.P.F	1.199.755	10,023	0	10,023
TOTAL	3.209.961	10,08	16,737	26,817

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y, por tanto, del Comité de Auditoría y Nombramientos de la misma, tiene opciones sobre acciones de DINAMIA y no existe ninguna opción de compra ni ningún acuerdo de participación en el capital de ésta entre dichas personas y la Sociedad.

Ni la Entidad Gestora, ni ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la misma, ni ninguna sociedad integrada en el Grupo N+1, ni ninguno de los socios significativos, directos o indirectos, de N Más Uno IBG, S.A. poseen acciones u opciones sobre acciones de la Sociedad, ni ningún otro instrumento financiero que de derecho a la adquisición de acciones u otros valores emitidos por DINAMIA.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor

La Sociedad no ha mantenido ni mantiene empleados en plantilla.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

De acuerdo con la información de la que dispone DINAMIA, de conformidad con la información pública declarada en virtud de lo dispuesto por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, a continuación se relacionan los accionistas de la Sociedad titulares de participaciones significativas y sus porcentajes de participación en el capital social de DINAMIA:

Accionista	Nº Total de Acciones	% Part. Dir.	% Part. Ind.	% Total
Ventos, S.A. ¹	2.000.000	16,708	0	16,708
Electra Private Equity Partners 1995 ²	1.249.920	10,442	0	10,442
Agrupació Mutua del Comerç i la Indústria, Mutua D'assegurances I.R.P.F (Consejero)	1.199.755	10,023	0	10,023
Pactio Gestión, SGIIC, S.A. ³	661.297	0	5,525	5,525
Sodecar, S.A. ⁴	600.000	5,013	0	5,013
Entur-99, S.L. ⁵	603.400	5,041	0	5,041
Aquamagica Inversiones, S.A. ⁶	359.100	3	0	3,000
TOTAL	6.673.472	50,23	5,53	55,752

¹ La entidad Ventos, S.A. está controlada por el Consejero dominical D. Ricardo Portabella Peralta.

² La entidad Electra Partners LLP es titular indirecta de la referida participación debido a que es la entidad encargada de la gestión de los activos de Electra Private Equity Partners 1995, según la comunicación de participación significativa a la CNMV. Asimismo, Electra Partners LLP tiene la discrecionalidad de los derechos de voto en DINAMIA de Electra Private Equity Partners 1995, según la comunicación de participación significativa a la CNMV.

³ Pactio Gestión SGIIC, S.A. es titular de la referida participación indirecta a través de diferentes IIC cuya gestión tiene encomendada. Del porcentaje total de participación del que es titular Pactio Gestión SGIIC, S.A., un 4,990% lo tiene a través de Allocation SICAV, S.A.. Pactio Gestión SGIIC, S.A. tiene la discrecionalidad de los derechos de voto de DINAMIA de Allocation SICAV, S.A. según la comunicación de participación significativa a la CNMV. Los administradores de Allocation SICAV, S.A. son D. Joaquín del Pino y Calvo-Sotelo, D. Eusebio Vidal-Ribas Martí y D. José Ignacio Ysasi-Yasmendi

⁴ Sodecar, S.A. está controlada por D. Emilio de Carvajal y Pérez y está representada en el Consejo de Administración de DINAMIA por el Consejero dominical D. Emilio de Carvajal y Ballester.

⁵ La sociedad Entur 99, S.L. es una sociedad cuyo objeto social es la compra, suscripción, permuta, venta de valores mobiliarios, nacionales y extranjeros, por cuenta propia y sin actividad de intermediación, cuyo administrador único es D: Buenaventura Durall Rafols. Por otro lado, D. Ricardo Portabella mantiene una relación familiar con el administrador único de la sociedad Entur 99, S.L. (D. Buenaventura Durall), accionista significativo de DINAMIA titular de un 5% del capital social. No obstante, no existe acción concertada entre Ricardo Portabella y Entur 99, S.L.

⁶ La entidad Aquamagica Inversiones, S.A. está controlada por la familia Hinojosa, que es titular asimismo de un 2% del capital de la Sociedad a través de Eletrés, S.L. y que está representada en el Consejo de Administración de DINAMIA por el Consejero dominical D. Joaquín García-Quirós Rodríguez.

La relación del Grupo Electra con el Grupo N+1 al que pertenece la Entidad Gestora tienen su origen histórico en la propia fundación de DINAMIA, tal y como se ha señalado en el apartado 5.1.5 anterior del Documento de Registro. Al margen de esta relación, y como se recoge en el apartado 5.2.3. anterior, DINAMIA ha suscrito un compromiso de inversión con el fondo de capital riesgo Electra Partners Club 2007, LP, gestionado por Electra Partners, LLP que, a su vez, es asimismo la entidad gestora de Electra Private Equity Partners 1995 (accionista significativo de DINAMIA).

El capital flotante (*free-float*) de la Sociedad (entendido como el número de acciones que no está en manos del Consejo, ni representado por accionistas significativos, ni en autocartera) a la fecha de registro del presente Folleto es del 44% aproximadamente, lo que supondría una capitalización, a 16 de noviembre de 2009, de 57,62 millones de euros.

El número de accionistas de DINAMIA a fecha 17 de noviembre de 2009 ascendía a 3.313.

18.2 Si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa

Los accionistas principales del Emisor no tienen distintos derechos de voto.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, declarar si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

El Emisor no tiene conocimiento de que DINAMIA sea directa o indirectamente propiedad o esté bajo el control de ninguna persona o entidad.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido del emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor

El Emisor no tiene conocimiento de la existencia de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a la adquisición de una posición de control en DINAMIA.

En particular, la Sociedad no tiene constancia de la existencia de pactos parasociales suscritos entre sus accionistas.

19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Todas las operaciones con partes vinculadas de DINAMIA, según su definición contenida en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, relativa a la información sobre operaciones vinculadas, durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008, son propias del tráfico ordinario de la Sociedad y han sido realizadas en condiciones de mercado. Según la mencionada orden una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas, o un grupo que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra. De la misma forma se consideran operaciones vinculadas toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre las partes vinculadas con independencia de que exista o no contraprestación.

El Reglamento del Consejo de Administración de DINAMIA establece que un Consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la Sociedad a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses y el Consejo apruebe la transacción, previo informe del Comité de Auditoría y Nombramientos.

Asimismo el Reglamento Interno de Conducta de DINAMIA establece que toda transacción en la que exista una situación de conflicto de interés quedará sometida, en todo caso, a la autorización del Consejo de Administración de la Sociedad, previo informe favorable del Comité de Auditoría y Nombramientos. El Consejo de

Administración velará a través del Comité de Auditoría y Nombramientos, para que dichas transacciones se realicen en condiciones de mercado y con respeto al principio de igualdad de trato de los accionistas.

No existe ningún tipo de operación vinculada con los socios o consejeros de la sociedad y la gestora en relación a DINAMIA salvo las indicadas más adelante en este mismo epígrafe.

No existen operaciones vinculadas significativas que no estén detalladas en el presente apartado, o en la Memoria de las cuentas anuales cerradas y aprobadas correspondientes a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 o que no formen parte del tráfico habitual de DINAMIA en cuanto a su objeto y condiciones.

Como ya se ha mencionado, con fecha 20 de diciembre de 2007, DINAMIA adquirió un compromiso de inversión de hasta un máximo de 10 millones de libras esterlinas, esto es 11,2 millones de euros al cambio a 1 de noviembre de 2009, en el fondo de capital riesgo Electra Partners Club 2007 LP para un período de 5 años, de libre distribución en el tiempo, del que, a la fecha de registro del presente Folleto, se han aportado 3.926 miles de euros. Electra Partners Club 2007 LP es un fondo de capital riesgo gestionado por Electra Partners LLP. Asimismo, uno de los accionistas significativos de DINAMIA es Electra Private Equity Partners 1995, entidad de capital riesgo gestionada, a su vez, por Electra Partners LLP, la misma entidad que gestiona el Electra Partners Club 2007.

Por otro lado, la inversión en Electra Partners Club 2007 LP se ha realizado en condiciones normales de mercado y pertenece al giro o tráfico ordinario de la Sociedad.

Al margen de lo anterior, para el periodo cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha del presente Documento de Registro las referidas operaciones con partes vinculadas son las siguientes:

Parte vinculada	Ejercicio	Tipo de operación	Importe (miles de euros)
Entidad Gestora	2006	Comisión de gestión	4.371
	2007		5.746
	2008		5.254
	2009 (1)		1.826
	2006	Previsión por comisión de éxito	7.281
	2007		13.917
	2008		909
	2009 (1)		888

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

Parte vinculada	Ejercicio	Tipo de operación	Importe (miles de euros)
Consejo de administracion	2006	Remuneraciones	147
	2007		178
	2008		220
	2009 (1)		145

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

Parte vinculada	Ejercicio	Tipo de operación	Total
Bestin Supply Chain, S.L. (Bestin)	2008	Intereses Préstamo Participativo	694
		Préstamo participativo	13.400
Colegios Laude II, S.L. (Laude)	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	648
	2008	Intereses Préstamo Participativo	62
		Préstamo participativo	1.108
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	104
Colegios Laude, S.L. (Laude)	2006	Intereses Préstamo Participativo	405
		Préstamo participativo	6.753
	2007	Intereses Préstamo Participativo	1.351
		Préstamo participativo	9.495
	2008	Intereses Préstamo Participativo	1.618
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	1.382
		Préstamo participativo	500
Deutsche Woolworth, Gmbh	2007	Capitalización Préstamo participativo	653
Émfasis Billing & Marketing Services, S.L. (Grupo Émfasis)	2006	Intereses Préstamo Participativo	425
	2007	Intereses Préstamo Participativo	572
		Préstamo participativo	786
	2008	Intereses Préstamo Participativo	647
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	429
Grupo Gestión Integral Novolux Internacional, S.L. (Christer)	2006	Intereses Préstamo Participativo	814
	2007	Intereses Préstamo Participativo	897
	2008	Intereses Préstamo Participativo	991
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	802
Hortus Mundi, S.L. (Segur Ibérica)	2007	Amortización Préstamo de socios	53
		Intereses Préstamo Participativo	4
		Préstamo participativo	202
	2008	Amortización Préstamo de socios	36
		Intereses Préstamo Participativo	7
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	4
HP Health Clubs Iberia, S.A. (Holmes Place Iberia)	2006	Intereses Préstamo Participativo	1.177
	2007	Intereses Préstamo Participativo	1.177
	2008	Intereses Préstamo Participativo	1.180
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	349
Leucorodia, S.L. (Xanit)	2007	Intereses Préstamo Participativo	177
		Préstamo Convertible	10.300
		Préstamo participativo	20.400
	2008	Intereses Préstamo Participativo	3.308
		Préstamo participativo	5.916
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	2.012
		Préstamo participativo	712
ZIV aplicaciones y tecnología SL (ZIV)	2007	Intereses Préstamo Participativo	664
		Préstamo participativo	7.313
	2008	Intereses Préstamo Participativo	1.055
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	874
Ronda Corporate, S.L. (MBA)	2008	Intereses Préstamo Participativo	575
		Préstamo participativo	15.533
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	1.432
Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L. (Serventa)	2006	Amortización Préstamo de socios	7.613
		Intereses Préstamo Participativo	542
		Préstamo participativo	12.705
	2007	Intereses Préstamo Participativo	788
	2008	Capitalización Intereses	2.331
		Capitalización Préstamo participativo	8.017
		Intereses Préstamo Participativo	1.002
		Préstamo participativo	2.925
The Beauty Bell Chain, S.L. (Grupo Bodybell)	2006	Intereses Préstamo Participativo	1.690
		Préstamo participativo	1.604
	2007	Intereses Préstamo Participativo	3.423
	2008	Amortización Préstamo de socios	25.000
		Capitalización Intereses	6.325
		Capitalización Préstamo participativo	7.061
		Intereses Préstamo Participativo	3.757
		Préstamo participativo	25.000
	2009 (1)	Intereses Préstamo Participativo	1.046
Undesa, S.L.	2008	Intereses Préstamo Participativo	52
		Pago Intereses	89

(1) Hasta 30 de septiembre de 2009

Respecto de las operaciones vinculadas cabe destacar y aclarar que en el caso de Deutsche Woolworth, GmbH, The Beauty Bell Chain, S.L., Hortus Mundi, S.L. y Serventa, S.A. se ha procedido a realizar una conversión de parte o la totalidad de los préstamos participativos y los intereses devengados en capital social mediante una ampliación de capital. Cabe aclarar que estas operaciones no suponen movimientos de caja.

Los importes de las operaciones vinculadas relacionadas en el cuadro anterior no pueden compararse con la cifra de negocios de la Sociedad por no ser posible el cálculo de dicha cifra dada la naturaleza de la actividad de DINAMIA.

El Contrato de Gestión prevé la posibilidad de que la Entidad Gestora, en caso de ser requerida por alguna de las sociedades participadas por DINAMIA, preste servicios de asesoramiento a estas últimas o a los vehículos utilizados para invertir en las mismas. Durante los ejercicios que comprende la información financiera histórica no se han producido ingresos por este concepto.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1 Información financiera histórica

A continuación se muestra la información financiera de DINAMIA, correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006 y 2007, elaborada de acuerdo con la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, de la CNMV auditada por KPMG Auditores, S.L. y PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. respectivamente, así como la correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007 y 2008, elaborada de acuerdo con la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, de la cual, la correspondiente al ejercicio 2008 ha sido auditada por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. La información correspondiente al ejercicio 2007 elaborada de acuerdo con la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, se incluye únicamente a efectos comparativos, ya que no forma parte de las cuentas anuales auditadas del ejercicio 2007, ni del ejercicio 2008, si bien ha sido objeto de revisión por el auditor a fin de incluirla en el presente Folleto. Se presenta, adicionalmente, una columna de "Ajuste" con la conciliación de los datos del ejercicio 2007 entre la Circular 11/2008 y la Circular 5/2000, de la CNMV. La información se presenta a través de los estados financieros individuales ya que, al no pertenecer ni ser cabecera de grupo de sociedades, la Sociedad no formula estados financieros consolidados (ver 3.1 y 7.1 del Documento de Registro).

El día 15 de enero de 2009 entró en vigor la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, que sustituyó a la Circular 5/2000, de 19 de septiembre, bajo la que se elaboraron las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2006 y 2007.

Por motivo de este cambio de normativa, y para permitir la comparabilidad de las cifras, se presenta bajo la Circular 11/2008 la información financiera del ejercicio 2008 y se adapta a esta Circular la información del ejercicio 2007. Incluimos aquí esta

información puesto que en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008 no se incluye la adaptación a la Circular 11/2008 de la CNMV de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, ni por tanto el cuadro comparativo de las cifras. Asimismo, se presenta bajo la Circular 5/2000 la información financiera correspondiente a los ejercicios 2006 y 2007. Por último, se presenta la conciliación de todos los datos correspondientes al ejercicio 2007.

Circular 11/2008, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo

De la Circular 11/2008, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, cabe destacar que otorga una particular relevancia a las normas contables relativas a activos financieros. Puesto que el objeto principal de las entidades de Capital Riesgo es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas, se tiene en cuenta que estas entidades deben determinar un patrimonio y calcular un valor liquidativo. Otro aspecto que merece ser resaltado de la referida Circular 11/2008 es la concreción de los métodos de determinación del valor razonable y el registro en las cuentas de la Sociedad, en especial para los instrumentos de patrimonio no cotizados, que en principio van a constituir las inversiones más características de las entidades de capital-riesgo.

En concreto las inversiones en sociedades no cotizadas realizadas por DINAMIA se han registrado, en general, como inversiones en empresas asociadas y, según indica la Norma 11ª “Criterios generales de registro, clasificación y valoración de activos financieros” de la Circular 11/2008, se valorarán por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. En cualquier caso, se deberá informar en cuentas de orden del balance de las plusvalías latentes netas de impuestos, que se determinarán por comparación del coste de la inversión con su valor razonable. En caso de que en las inversiones en el patrimonio de empresas asociadas concorra la condición de capital-inicio, tal y como se define en la Norma 9.ª.5, se valorarán a su coste, y si existe deterioro, el importe de las correcciones valorativas por el deterioro que se reconozcan se reflejarán adicionalmente en cuentas de orden, si se está cumpliendo con el plan de negocio de la entidad según dictamen del Consejo de Administración de la entidad de capital-riesgo o su gestora.

En caso de que existan transacciones recientes en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas a un valor distinto del valor a que estas inversiones se encuentren contabilizadas, las diferencias se reconocerán en las cuentas de orden. Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, su reversión, se registrarán como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros de la inversión que estaría reconocida en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

En cuanto a las inversiones en sociedades cotizadas, fondos de inversión y fondos de capital riesgos se clasifican como activos financieros disponibles para la venta y, siguiendo la mencionada Norma 11ª, se valorarán por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se

produzcan en el valor razonable se registrarán directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante lo anterior, las correcciones valorativas por deterioro del valor y las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera, de acuerdo con lo establecido en la Norma 15ª, se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por tanto, por motivo de la normativa en vigor explicada en los dos párrafos anteriores el importe de la cartera de participadas reflejado en balance difiere del valor otorgado a la misma en el Informe de Valoración, como consecuencia de la utilización de criterios valorativos distintos en uno y otro documento. Sin embargo el importe de esta diferencia queda registrado en las cuentas de orden incluidas en las cuentas anuales, salvo para las inversiones consideradas capital inicio, tal y como indica la Circular 11/2008.

En el Informe de Valoración de la cartera de DINAMIA se utilizan principalmente dos criterios para la valoración de las compañías no cotizadas de la cartera establecidos por la European Venture Capital Association (EVCA) indicados a continuación:

1. Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables.
2. Aplicación de los múltiplos a los que DINAMIA adquirió las compañías a los resultados estimados de cierre de 2008

De estos criterios se otorgará, en general, como valoración de cada inversión el que ofrezca el menor valor. No obstante, los criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando, por las características particulares de la compañía participada o por la naturaleza de los datos recogidos, se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones, empleando, en su caso, otros criterios también recogidos por la EVCA. En el caso de DINAMIA, el método de valoración utilizado se aplica al total de la inversión, es decir, capital social más préstamo participativo e intereses.

Las variables fundamentales que afectan a la valoración en los principales criterios antes descritos son, i) el EBITDA (resultado operativo antes de intereses, impuestos y amortizaciones); ii) el múltiplo Enterprise Value/EBITDA; iii) el descuento por iliquidez; y iv) la deuda financiera neta. Los incrementos en las variables i) y ii) incrementan la valoración, mientras que en las variables iii) y iv) la disminuyen, y viceversa.

La característica fundamental de estos métodos de valoración (internacionalmente aceptados) es que son sensibles a los resultados operativos (EBITDA) del año, frente a la estabilidad de otros métodos de valoración, como el del valor teórico contable, que tiene en cuenta las aportaciones de los socios más los resultados históricos no distribuidos de la compañía.

A efectos de la adaptación a la estructura de la Circular 1/2008 de 30 de enero, de la CNMV la estructura del balance de situación y de la cuenta de resultados incluidos en

este apartado difiere con respecto a la presentada para el ejercicio 2006. Las diferencias en este sentido no son relevantes para la adecuada interpretación y comprensión de la información financiera.

Como se ha destacado anteriormente en este mismo Folleto y a efectos de la correcta comprensión de la cuenta de resultados, cabe mencionar que la estructura de las inversiones en las sociedades participadas, en lo que se refiere al préstamo participativo, hace que los intereses devengados en cada ejercicio no se vean reflejados en la tesorería de la Sociedad como flujo de caja hasta el momento de la desinversión. Por tanto hay una diferencia temporal entre el devengo y el cobro de dichos intereses que puede llegar a ser importante. Asimismo, hay una diferencia temporal entre el devengo de la comisión de éxito y el flujo de caja correspondiente. Esto es debido a lo acordado en el Contrato de Gestión que, como se señala más adelante, especifica que esta comisión de éxito solo será abonada una vez cubierto el coste de las inversiones por añadidas más una rentabilidad adicional.

Cuentas anuales (todos los datos en miles de euros, salvo indicación en contrario)

A continuación se muestran los balances de situación correspondientes a los ejercicios 2008, 2007 y 2006:

Balance de situación

ACTIVO	Circular 11/2008		Ajustes	Circular 5/2000	
	2008	2007 (no auditado)		2007	2006
A) ACTIVO CORRIENTE	46.150	95.387	10	95.377	100.822
I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.547	91.955	0	91.955	98.088
II. Periodificaciones	20	81	0	81	36
III. Inversiones financieras a corto plazo	0	0	0	0	0
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
2. Préstamos y créditos a empresas	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	0	0	0	0	0
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0
V. Deudores	1.583	3.351	10	3.341	2.698
VI. Otros activos corrientes	0	0	0	0	0
B) ACTIVO NO CORRIENTE	184.527	188.565	3.678	184.887	139.787
I. Activos por impuesto diferido	452	0	0	0	0
II. Inversiones financieras a largo plazo	7.919	10.421	3.686	6.735	9.002
1. Instrumentos de patrimonio	7.263	9.731	3.686	6.045	9.002
1.1. De entidades objeto de capital riesgo	4.913	9.731	3.686	6.045	9.002
1.2. De otras entidades	2.350	0	0	0	0
2. Préstamos y créditos a empresas	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	656	690	0	690	0
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	176.156	178.144	(8)	178.152	130.494
1. Instrumentos de patrimonio	83.636	73.322	0	73.322	72.233
1.1. De entidades objeto de capital riesgo	83.636	73.322	0	73.322	72.233
1.2. De otras entidades	0	0	0	0	0
2. Préstamos y créditos a empresas	92.520	104.822	(8)	104.830	58.261
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	0	0	0	0	0
IV. Inmovilizado material	0	0	0	0	0
V. Inmovilizado intangible	0	0	0	0	0
VI. Otros activos no corrientes	0	0	0	0	291
TOTAL ACTIVO (A + B)	230.677	283.952	3.688	280.264	240.609

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Circular 11/2008			Circular 5/2000	
	2008	2007 (no auditado)	Ajustes	2007	2006
A) PASIVO CORRIENTE	2.576	6.236	3	6.233	907
I. Periodificaciones	326	326	326		
II. Acreedores y cuentas a pagar	2.219	5.880	(353)	6.233	907
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0
IV. Deudas a corto plazo	0	0	0	0	0
V. Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0
VI. Otros pasivos corrientes	31	30	30	0	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	30.715	32.212	1.105	31.107	32.950
I. Periodificaciones	0	0	0	0	0
II. Pasivos por impuesto diferido	0	1.106	1.106	0	0
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	0
IV. Deudas a largo plazo	0	12.750	(1)	12.751	10.590
V. Provisiones a largo plazo	13.495	1.136	0	1.136	523
VI. Otros pasivos no corrientes	17.220	17.220	0	17.220	21.837
TOTAL PASIVO (A+B)	33.291	38.448	1.108	37.340	33.857
C) PATRIMONIO NETO	197.386	245.504	2.580	242.924	206.752
C-1 FONDOS PROPIOS	198.742	242.924	0	242.924	206.752
I. Capital	35.910	35.910	0	35.910	35.910
II. Participes	0	0	0	0	0
III. Prima de emisión	80.170	88.549	0	88.549	105.307
IV. Reservas	118.465	65.535	0	65.535	28.489
V. Instrumentos de capital propios (-)	0	0	0	0	0
VI. Resultados de ejercicios anteriores (+/-)	0	0	0	0	0
VII. Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0
VIII. Resultado del ejercicio (+/-)	(35.803)	52.930	0	52.930	37.046
IX. Dividendos a cuenta (-)	0	0	0	0	0
X. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0
C-2 AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO	(1.356)	2.580	2.580	0	0
I. Activos financieros disponibles para la venta	(1.356)	2.580	2.580	0	0
II. Operaciones de cobertura	0	0	0	0	0
III. Otros	0	0	0	0	0
C-3 Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	230.677	283.952	3.688	280.264	240.609

Respecto del balance anteriormente presentado cabe destacar los ajustes realizados por la adaptación de las cuentas anuales de 2007 a la Circular 11/2008 de CNMV. Esta adaptación afecta al registro en las cuentas anuales de la inversión en Nicolás Correa. De acuerdo con la normativa vigente al cierre del ejercicio 2007 esta inversión financiera se registraba en el activo a coste. En el caso de existir minusvalías tácitas se dotaba una provisión. Con la entrada en vigor de la Circular 11/2008 la inversión en Nicolás Correa se clasifica dentro de Activos financieros disponibles para la venta y se registra en el activo de la Sociedad a su valor razonable con cambios en Patrimonio neto.

En el caso de esta sociedad participada, al ser una sociedad cotizada, el valor razonable es su cotización. La variación de valor razonable a 31 de diciembre de 2007 con respecto a su contabilización conforme a la anterior normativa, supone una plusvalía de 3.686 miles de euros que se contabiliza en el epígrafe del activo Inversiones financieras a largo plazo. El pasivo por impuesto diferido a contabilizar por esta plusvalía es 1.106 miles de euros. Por último, se registra el efecto neto en patrimonio por 2.580 miles de euros.

Finalmente en el pasivo corriente se ha realizado una reclasificación de gastos devengados a periodificaciones por 326 miles de euros.

En el siguiente cuadro se muestran todos los cambios en el neto patrimonial que no procedan de operaciones de capital con propietarios y distribuciones a propietarios:

	Miles de Euros						
	Capital Social	Prima de Emisión y Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultado del ejercicio	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por valoración	Total patrimonio neto
Saldos al 31 de diciembre de 2005	35.910	139.258	0	2.917	0	0	178.085
Distribución del beneficio del ejercicio 2005	0	2.917	0	(2.917)	0	0	0
Reparto de dividendos	0	(8.379)	0	0	0	0	(8.379)
Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos	0	0	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio 2006	0	0	0	37.046	0	0	37.046
Saldos al 31 de diciembre de 2006	35.910	133.796	0	37.046	0	0	206.752
Distribución del beneficio del ejercicio 2006	0	37.046	0	(37.046)	0	0	0
Reparto de Prima de Emisión	0	(16.758)	0	0	0	0	(16.758)
Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos	0	0	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio 2007	0	0	0	52.930	0	0	52.930
Saldos al 31 de diciembre de 2007	35.910	154.084	0	52.930	0	0	242.924
Ajustes por cambio de criterio 2007 y ant.	0	0	0	0	0	3.686	3.686
Distribución del beneficio del ejercicio 2007	0	0	0	0	0	0	0
Reparto de Prima de Emisión	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias de cambio	0	0	0	0	0	0	0
Total ingresos y gastos	0	(8.379)	0	(35.803)	0	(5.042)	(49.224)
Resultado del ejercicio 2008	0	52.930	0	(52.930)	0	0	0
Saldos al 31 de diciembre de 2008	35.910	198.635	0	(35.803)	0	(1.356)	197.386

A continuación se muestran los estados de flujos de efectivo a 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008:

	Miles de euros		
	2008	2007	2006
Tesorería al inicio del ejercicio	18.955	8.713	2.499
Inversiones financieras temporales (repos) al inicio del ejercicio	73.000	89.375	50.000
Activos líquidos al comienzo del ejercicio (4)	91.955	98.088	52.499
Salidas de efectivo por inversiones	(87.008)	(71.650)	(25.643)
Entradas de efectivo por desinversiones	55.662	84.221	88.010
Flujo neto de la actividad de inversión (1)	(31.346)	12.571	62.367
Pagos a proveedores	(9.930)	(13.597)	(11.366)
Cobros de deudores	474	7.605	1.403
Otras salidas de efectivo relacionadas con la explotación	0	(50)	(51)
Ingresos financieros	1.772	4.096	1.615
Flujo neto de la actividad de explotación (2)	(7.684)	(1.946)	(8.399)
Variación neta de Inversiones financieras temporales (repos)	50.498	16.375	(39.375)
Pago de dividendo	(8.379)	(16.758)	(8.379)
Flujo neto de la actividad de financiación (3)	42.119	(383)	(47.754)
Total flujos netos (1)+(2)+(3)	3.089	10.242	6.214
Tesorería al cierre del ejercicio	22.044	18.955	8.713
Inversiones financieras temporales (repos) al cierre del ejercicio	22.502	73.000	89.375
Activos líquidos al final del período (5)	44.546	91.955	98.088
Variación de los activos líquidos en el ejercicio (5)-(4)	(47.409)	(6.133)	45.589

En el anterior estado de flujos de efectivo cabe destacar el incremento del dividendo pagado en el ejercicio 2007. En el ejercicio 2007 se abonó un mayor dividendo por las plusvalías generadas en la desinversión de General de Alquiler de Maquinaria (GAM) y con ocasión del décimo aniversario de la Sociedad.

Las cantidades registradas como Salidas de efectivo por inversiones y Entradas de efectivo por desinversiones no coinciden con las inversiones y desinversiones desde el punto de vista de la gestión del negocio. Según se ha comentado en el apartado 5.1, se han hecho ajustes a las magnitudes presentadas en el anterior Estado de Flujos de Efectivo. Dichos ajustes corrigen, principalmente, préstamos de DINAMIA al Fondo II en el momento de su constitución. No obstante lo anterior, dichos préstamos no deben ser tenidos en cuenta en los flujos de caja de inversiones para el negocio ya que

solamente son concedidos por un breve período de tiempo y, en consecuencia, no representan una inversión.

Comentario de las principales partidas del balance de situación:

A continuación se muestra una explicación de las principales partidas del balance de situación y de su evolución:

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: La tesorería muestra la liquidez que la Sociedad mantiene en depósitos a la vista y adquisición temporal de activos (repos). El desglose es como sigue:

	Miles de euros		
	2008	2007	2006
Repos	22.502	73.000	89.375
Tesorería	22.044	18.955	8.713
Total liquidez	44.546	91.955	98.088

- Deudores: La evolución desglosada del epígrafe de deudores durante los ejercicios 2008, 2007 y 2006 es como sigue:

	Miles de euros				
	Circular 11/2008		Ajustes	Circular 5/2000	
	2008	2007		2007	2006
Administraciones Públicas	1.404	598	0	598	480
Otros deudores	179	2.753	10	2.743	2.218
	1.583	3.351	10	3.341	2.698

Como se puede comprobar, a 31 de diciembre de 2008 la partida más importante dentro de este epígrafe es la cuenta con Administraciones Públicas. Dicho importe comprende el importe por el que se ha solicitado devolución en el impuesto sobre sociedades del ejercicio 2007 y retenciones a cuenta soportadas durante el ejercicio 2008.

- Inversiones financieras a largo plazo: Se corresponde con la participación que la sociedad mantiene en Activos Financieros Disponibles para la Venta, los cuales han sido registrados por su valor razonable de estos activos. La evolución de la inversión en estos activos es la siguiente:

	Miles de Euros
Saldos al 31 de diciembre de 2006	9.002
Altas	690
Bajas	(2.957)
Correcciones por deterioro	0
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (circular 5/2000)	6.735
Ajuste a valor razonable inversión en Nicolás Correa	3.686
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (circular 11/2008)	10.421
Altas	3.813
Bajas	(821)
Correcciones por deterioro	(5.494)
Saldos al 31 de diciembre de 2008	7.919

Las altas en el ejercicio 2008 corresponden a la inversión en Electra Partners Club 2007 LP.

Las bajas en el ejercicio 2007 corresponden a la venta de la participación que la Sociedad mantenía en GAM y las del ejercicio 2008 corresponden a una venta parcial de la inversión en Nicolás Correa.

- Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo: Recoge la participación (capital y préstamo) que la Sociedad mantiene en empresas consideradas como asociadas por el porcentaje de participación y la influencia de DINAMIA en la propia participada. La evolución de la inversión en el período comprendido entre el año 2006 y el 2008 ha sido la siguiente:

	Miles de Euros
Saldos al 31 de diciembre de 2006	130.494
Altas	66.529
Bajas	(26.464)
Intereses devengados	9.053
Correcciones por deterioro	(1.460)
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (circular 5/2000)	178.152
Ajuste por adaptación a Circular 11/2008	(8)
Saldos al 31 de diciembre de 2007 (circular 11/2008)	178.144
Altas	118.277
Bajas	(76.311)
Intereses devengados	14.662
Correcciones por deterioro	(58.616)
Saldos al 31 de diciembre de 2008	176.156

Como se puede comprobar hay diferencias entre los movimientos registrados en las cuentas anuales como altas y bajas de inversiones reflejadas en el cuadro anterior con los movimientos de caja por inversiones y desinversiones. Estas diferencias vienen dadas por las capitalizaciones de préstamos participativos e intereses devengados que suponen movimientos contables pero no comportan flujos de caja.

Por motivo de la normativa en vigor explicada anteriormente (Circular 11/2008, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo) al comienzo de este mismo epígrafe 20.1, el importe de la cartera de participadas reflejado en balance difiere del valor otorgado a la misma en el Informe de Valoración. Sin embargo el importe de esta diferencia queda registrado en las cuentas de orden incluidas en las cuentas anuales, salvo para inversiones consideradas capital inicio. En este sentido, y conforme a las cuentas anuales de diciembre de 2008, la diferencia entre el NAV (180,9 millones de euros) de la cartera de participadas y el valor neto contable de la misma (166,2 millones de euros), ascendía a 14,7 millones de euros. Dicha diferencia se encuentra registrada en su totalidad en las cuentas de orden.

- Acreeedores y cuentas a pagar: A 31 de diciembre de 2008, esta partida recoge fundamentalmente el importe de la comisión de gestión pendiente de pago por 965 miles de euros y una deuda por 1.138 miles de euros con una sociedad participada por retenciones a cuenta del impuesto de sociedades.

- Provisiones a largo plazo: Esta partida recoge la previsión de comisión de éxito a pagar a la Entidad Gestora. En virtud del Contrato de Gestión, la Entidad Gestora tiene derecho a una comisión de éxito del 20% sobre la plusvalía neta (sobre el total de la inversión que comprende participación y préstamo participativo) 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 Entidad Gestora en la medida en que se vayan transmitiendo las inversiones adquiridas en un mismo ejercicio por la Sociedad, una vez se haya cubierto el coste de la totalidad de las inversiones realizadas en dicho ejercicio social, aunque no sea necesario esperar a la enajenación de la última sociedad. De esta forma la Sociedad solo abonará comisión de éxito cuando se obtengan plusvalías para una añada de inversiones y no únicamente por las plusvalías de cada inversión aunque en el resto de inversiones se hubieran producido pérdidas.

- Otros pasivos no corrientes: El saldo de esta partida a cierre del ejercicio 2008 (17,2 millones de euros) corresponde a un ingreso a distribuir en varios ejercicios por la venta parcial de su participación en Bodybell. Este importe se cancelará en el momento en el que se realice la desinversión en esta sociedad.

- Fondos reembolsables: El importe y los movimientos en las cuentas de capital y reservas en miles de euros se han mostrado en un cuadro anterior de este mismo epígrafe.

- Ajustes por valoración en patrimonio neto: Este epígrafe recoge, la variación en valor razonable de los activos disponibles para la venta de acuerdo con lo dispuesto en la Circular 11/2008.

A continuación se muestran las cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	<u>2008</u>	<u>2007 ¹</u>	<u>2006</u>
Ingresos financieros	16.322	13.418	7.217
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	16.322	13.418	6.884
Otros ingresos financieros	0	0	333
Resultados y var. del valor razonable de la cartera de inv. financieras (neto) (+/-)	(46.515)	59.589	41.547
Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)	3.575	67.028	39.533
Instrumentos de patrimonio	3.575	67.028	39.533
Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0	0
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)	(50.090)	(7.439)	2.016
Diferencias de cambio netas (+/-)	0	0	(2)
Otros resultados de explotación (+/-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisiones satisfechas (-)	(6.163)	(19.664)	(11.652)
Comisión gestión ²	(5.254)	(5.746)	(4.371)
Otras comisiones y gastos ³	(909)	(13.917)	(7.281)
MARGEN BRUTO	(36.356)	53.343	37.112
Otros gastos de explotación	(1.209)	(1.096)	(519)
Excesos de provisiones (+)	1.763	683	453
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(35.802)	52.930	37.046
Impuesto sobre beneficios (-)	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	(35.802)	52.930	37.046

¹ No existen diferencias por cambio de normativa contable

² Comisión de gestión fija devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

³ Comisión de éxito devengada por la Entidad Gestora en el ejercicio

Comentario de las principales partidas de las cuentas de pérdidas y ganancias:

- Otros resultados de explotación y Otros gastos de explotación: Agrupa los gastos generales de la Sociedad. A continuación se muestra un cuadro con los distintos conceptos y la evolución de esta partida en los ejercicios 2008, 2007 y 2006:

	Miles de Euros		
	2008	2007 (1)	2006
Comisión de gestión fija	5.254	5.746	4.371
Comisión de éxito	909	13.917	7.281
Total comisiones	6.163	19.663	11.652
Servicios exteriores	1.099	576	230
Otros	111	520	289
Otros gastos de explotación	1209	1096	519
Total gastos de explotación	7.372	20.759	12.171

(1) No existen diferencias por cambio de normativa contable

La práctica totalidad del gasto que se recoge en estas partidas se corresponde con las comisiones devengadas a favor de la Entidad Gestora de la Sociedad que, como se ha

descrito en el apartado 6.4 anterior, se corresponden con la comisión fija anual y la comisión de éxito.

A continuación se detallan los importes efectivamente pagados en concepto de comisión de gestión fija y comisión de éxito en los ejercicios 2006, 2007 y 2008:

	Miles de euros		
	2008	2007	2006
Pagos a Entidad Gestora por comisión de gestión fija	5.254	5.746	4.371
Pagos a Entidad Gestora por comisión de gestión variable	1.058	6.460	6.377
Total	6.312	12.206	10.748

- Ingresos financieros: A continuación se muestra la evolución de los ingresos financieros desglosados en función del tipo de activo que ha generado el movimiento de la misma:

	Miles de euros		
	2008	2007 (1)	2006
Intereses efectivo	642	552	148
Intereses adquisición temporal de activos	1.334	3.645	1.382
Intereses de préstamos a empresas	14.347	9.221	5.120
Dividendos			234
	16.322	13.418	6.884

(1) No existen diferencias por cambio de normativa contable

Como intereses de efectivo se registra la remuneración de los saldos de tesorería mantenidos en las cuentas corrientes.

Intereses de adquisición temporal de activos incluye los intereses percibidos por la inversión en repo. La política de la sociedad es mantener en cuenta corriente una parte de la tesorería disponible para hacer frente a pagos inmediatos e invertir el resto en repos a una semana sobre emisiones de deuda pública.

Por último como Intereses de préstamos a empresas se contabiliza el devengo de los intereses de préstamos participativos. Como se puede ver en el epígrafe 19 sobre operaciones vinculadas, durante los ejercicios 2007 y 2008 hay un incremento muy importante de las inversiones en compañías participadas mediante préstamos participativos y por tanto los intereses devengados se incrementan también de forma considerable. Se debe recordar en este punto que el devengo de los intereses no tiene una relación inmediata con los flujos de caja. En este sentido, cabe resaltar que durante el periodo objeto de la información histórica, la Sociedad no ha cobrado cantidad alguna en concepto de interés de préstamo participativo.

- Resultados y variación del valor razonable de la cartera de inversiones financieras (neto) (+/-): A continuación se muestra el detalle del deterioro y pérdidas de inversiones financieras así como los beneficios por la venta de activos financieros por el tipo de activo que ha generado el movimiento de la misma:

	Miles de Euros		
	2008	2007 ¹	2006
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras			
De instrumentos de patrimonio ²	(36.221)	(7.439)	2.016
De créditos a participadas ³	(13.869)	0	0
De otros activos financieros	0	0	(2)
	(50.090)	(7.439)	2.014
Beneficios en venta y amortización de activos financieros			
Beneficio en venta de sociedades cotizadas	754	39.266	39.533
Beneficio en venta de sociedades no cotizadas	2.821	27.762	0
	3.575	67.028	39.533
	(46.515)	59.589	41.547

¹ No existen diferencias por cambio de normativa contable

² Inversiones en capital social

³ Inversiones en préstamos participativos

Cuando se deteriora una inversión, el orden a la hora de asignar dicho deterioro a los distintos instrumentos financieros es, en primer lugar, a la inversión en el patrimonio de la sociedad participada. Si el deterioro a registrar fuera superior al importe anterior, se deterioraría en segundo lugar el importe de los intereses de préstamos participativos y, por último, el principal de los préstamos participativos.

La caída del resultado en el ejercicio 2008 con respecto al resultado obtenido en los ejercicios 2007 y 2006 es fruto básicamente de las correcciones por deterioro contabilizadas en dicho ejercicio. Además en el ejercicio 2007 y 2006 se realizaron desinversiones cuyas plusvalías una vez realizadas se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias mientras que en el ejercicio 2008 no se realizó ninguna desinversión.

Los beneficios en venta de sociedades cotizadas corresponden a la venta de General de Alquiler de Maquinaria en los ejercicios 2006 y 2007 y a la venta parcial de Nicolás Correa en el ejercicio 2008.

En cuanto a los beneficios en sociedades no cotizadas en el ejercicio 2007, corresponden a la venta de Capital Safety Group (18.476 miles de euros), Unión Derivan (7.443 miles de euros) y High Tech (1.843 miles de euros). Los beneficios contabilizados en el ejercicio 2008 corresponden a la venta de Net TV (2.469 miles de euros), Forthpanel Limited (500 miles de euros) y la venta parcial de Xanit (pérdida de 148 miles de euros).

- Excesos de provisiones: Este epígrafe cuyo saldo asciende a 31 de diciembre de 2008 a 1.763 miles de euros se corresponde con reversiones de las provisiones constituidas hasta esa fecha. El importe más significativo corresponde a la reversión de una provisión que la Sociedad constituyó al cierre del ejercicio anterior por un préstamo que esta concedió a Unión Deriván, S.A.

20.2 Información financiera pro forma

No se incluye en el presente Folleto información financiera pro-forma por considerarse que no se ha producido ningún cambio significativo que hiciera aconsejable la inclusión de dicha información para una mejor comprensión de la información financiera.

20.3 Estados financieros

Véase epígrafe 20.1 del Documento de Registro.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica. Si los informes de auditoría de los auditores legales sobre la información financiera histórica contienen una opinión adversa o si contienen salvedades, una limitación del alcance o una denegación de opinión, se reproducirán íntegramente la opinión adversa, las salvedades, la limitación de alcance o la denegación de opinión, explicando los motivos

Las cuentas anuales individuales de DINAMIA correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 han sido objeto de auditoría por parte de KPMG Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 45, provista de CIF número B-78510153 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0702 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 11.961, Folio 90, Sección 8ª, Hoja M-188.007.

Las cuentas anuales individuales de DINAMIA correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007 y el 31 de diciembre de 2008, han sido objeto de auditoría por parte de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, provista de CIF número B-79031290 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9.267, Folio 75, Sección 3ª, Hoja M-87.250-1.

La opinión del Auditor en todos los casos ha sido una opinión favorable y sin salvedades.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores

No se ha incluido ninguna otra información de DINAMIA, distinta a la información financiera histórica, que haya sido auditada.

No obstante lo anterior el Informe de Valoración semestral ha sido objeto de revisión limitada por parte de Deloitte, S.L. en calidad de experto independiente. El alcance de esta revisión es comprobar la aplicación de los criterios establecidos en el Contrato de Gestión y otras comprobaciones sobre la información cuantitativa utilizada para el cálculo de cada valoración.

20.4.3 Cuando los datos financieros del documento de registro no se hayan extraído de los estados financieros auditados del emisor, éste debe declarar la fuente de los datos y declarar que los datos no han sido auditados

Toda la información financiera de DINAMIA incluida en el presente Folleto ha sido extraída de las cuentas anuales auditadas, salvo la información correspondiente a 30 de junio de 2008 y 2009, que ha sido extraída de la información financiera intermedia en posesión de la Sociedad y ha sido objeto de revisión limitada por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. , y la correspondiente al 31 de diciembre de 2007 elaborada de acuerdo con la Circular 11/2008, que ha sido elaborada únicamente a efectos comparativos y no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2007.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

La información financiera de la Sociedad contenida en el presente Folleto más reciente es de 30 de septiembre de 2009. Sin embargo, se incluye la información detallada a 30 de junio por ser la única que ha sido objeto de revisión por un tercero independiente.

No obstante, la información financiera auditada de la Sociedad más reciente incluida en el presente Folleto es de 31 de diciembre de 2008, por lo que no se superan los quince meses desde dicha fecha hasta la fecha de registro del presente Folleto.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

20.6.1 Si el emisor ha venido publicando información financiera trimestral o semestral desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados, éstos deben incluirse en el documento de registro. Si la información financiera trimestral o semestral ha sido revisada o auditada, debe también incluirse el informe de auditoría o de revisión. Si la información financiera trimestral o semestral no ha sido auditada o no se ha revisado, debe declararse este extremo

La información financiera intermedia incluida a continuación ha sido objeto de revisión limitada por los auditores de la Sociedad, PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, provista de CIF número B-79031290 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9.267, Folio 75, Sección 3ª, Hoja M-87.250-1.

Por motivo del cambio de normativa contable mencionado en el apartado 20.1, y para permitir la comparabilidad de las cifras, se presenta bajo la Circular 11/2008 la información financiera intermedia a 30 de junio de 2009 y se adapta a esta Circular la de fecha 30 de junio de 2008.

Balances de situación a 30 de junio de 2009 y 31 de diciembre de 2008 (datos no auditados):

ACTIVO	P. ACTUAL 30/06/2009	P. ANTERIOR 31/12/2008
A) ACTIVO NO CORRIENTE	163.305	184.527
1. Inmovilizado intangible:		
a) Fondo de comercio		
b) Otro inmovilizado intangible		
2. Inmovilizado material		
3. Inversiones inmobiliarias		
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	156.615	176.156
5. Inversiones financieras a largo plazo	5.467	7.919
6. Activos por impuesto diferido	1.223	452
7. Otros activos no corrientes		
B) ACTIVO CORRIENTE	57.236	45.990
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta		
2. Existencias		
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	2.017	1.423
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios		
b) Otros deudores	2.017	1.423
c) Activos por impuesto corriente		
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		
5. Inversiones financieras a corto plazo	-	-
6. Periodificaciones a corto plazo	21	21
7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	55.198	44.547
TOTAL ACTIVO (A + B)	220.541	230.517

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	P. ACTUAL	P. ANTERIOR
	30/06/2009	31/12/2008
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	178.085	197.386
A.1 FONDOS PROPIOS	181.234	198.743
1. Capital:	35.910	35.910
a) Capital escriturado	35.910	35.910
b) Menos: Capital no exigido		
2. Prima de emisión	71.791	80.170
3. Reservas	82.663	118.465
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias		
5. Resultados de ejercicios anteriores		
6. Otras aportaciones de socios		
7. Resultado de ejercicio	(9.130)	(35.803)
8. Menos: Dividendo a cuenta		
9. Otros instrumentos de patrimonio neto		
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(3.149)	(1.356)
1. Activos financieros disponibles para la venta	(3.149)	(1.356)
2. Operaciones de cobertura		
3. Otros		
A.3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS		
B) PASIVO NO CORRIENTE	31.604	30.556
1. Provisiones a largo plazo	1.152	1.152
2. Deudas a largo plazo:	13.232	12.184
a) Deudas con ent. de crédito y obligaciones u otros valores negociables		
b) Otros pasivos financieros	13.232	12.184
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		
4. Pasivos por impuesto diferido		
5. Otros pasivos no corrientes	17.220	17.220
6. Periodificaciones a largo plazo		
C) PASIVO CORRIENTE	10.852	2.575
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		
2. Provisiones a corto plazo		
3. Deudas a corto plazo:	8.379	-
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores neg.		
b) Otros pasivos financieros	8.379	
4. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		
5. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	2.099	2.219
a) Proveedores		
b) Otros acreedores	2.099	2.219
c) Pasivos por impuesto corriente		
6. Otros pasivos corrientes	48	31
7. Periodificaciones a corto plazo	326	326
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	220.541	230.517

A continuación se incluye a efectos informativos el balance de situación de la Sociedad a 30 de septiembre de 2009. Esta información no ha sido objeto de auditoría ni revisión por parte de un tercero independiente.

ACTIVO**30/09/2009**

A) ACTIVO NO CORRIENTE	165.874
1. Inmovilizado intangible:	0
a) Fondo de comercio	0
b) Otro inmovilizado intangible	0
2. Inmovilizado material	0
3. Inversiones inmobiliarias	0
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	158.581
5. Inversiones financieras a largo plazo	6.329
6. Activos por impuesto diferido	964
7. Otros activos no corrientes	0
B) ACTIVO CORRIENTE	46.704
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0
2. Existencias	0
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	2.022
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	0
b) Otros deudores	2.022
c) Activos por impuesto corriente	0
4. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0
5. Inversiones financieras a corto plazo	0
6. Periodificaciones a corto plazo	21
7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	44.661
TOTAL ACTIVO (A + B)	212.578

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

30/09/2009

A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	179.134
A.1 FONDOS PROPIOS	181.680
1. Capital:	35.910
a) Capital escriturado	35.910
b) Menos: Capital no exigido	0
2. Prima de emisión	71.791
3. Reservas	82.663
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	0
5. Resultados de ejercicios anteriores	0
6. Otras aportaciones de socios	0
7. Resultado de ejercicio	(8.684)
8. Menos: Dividendo a cuenta	0
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	0
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	(2.546)
1. Activos financieros disponibles para la venta	(2.546)
2. Operaciones de cobertura	0
3. Otros	0
A.3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	31.384
1. Provisiones a largo plazo	931
2. Deudas a largo plazo:	13.232
a) Deudas con ent. de crédito y obligaciones u otros valores negociables	0
b) Otros pasivos financieros	13.232
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0
4. Pasivos por impuesto diferido	0
5. Otros pasivos no corrientes	17.220
6. Periodificaciones a largo plazo	0
C) PASIVO CORRIENTE	2.060
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0
2. Provisiones a corto plazo	0
3. Deudas a corto plazo:	0
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores neg.	0
b) Otros pasivos financieros	0
4. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0
5. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	1.734
a) Proveedores	0
b) Otros acreedores	1.734
c) Pasivos por impuesto corriente	0
6. Otros pasivos corrientes	0
7. Periodificaciones a corto plazo	326
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	212.578

Como se puede comprobar apenas hay cambios significativos en este trimestre, salvo el pago del dividendo a los accionistas que ha supuesto una salida de caja de 8.379 miles de euros y la cancelación del importe registrado como Deudas a corto plazo.

Por lo que respecta a las partidas del balance cabe señalar lo siguiente:

Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo. Recoge la cartera de sociedades por importe de 74.558 miles de euros así como los préstamos participativos concedidos por la Sociedad por importe de 82.057 miles de euros a 30 de junio de 2009.

	miles de euros	
	<u>30/06/2009</u>	<u>31/12/2008</u>
Instrumentos de patrimonio	74.558	83.636
De entidades objeto de capital riesgo	74.558	83.636
De otras entidades	-	-
Préstamos y créditos a empresas	82.057	92.521
	<u>156.615</u>	<u>176.156</u>

Como se puede ver en el siguiente cuadro, la disminución del saldo de la cartera de sociedades, se debe principalmente, a las correcciones por deterioro por importe neto de 1.953 miles de euros y a la venta de la totalidad de la participación que de la que era titular en la sociedad participada Aseguramiento Atecsa, S.L. (7.125 miles de euros). No han existido inversiones en el período.

	miles de euros			
	<u>30.06.2009</u>	<u>Altas</u>	<u>Bajas</u>	<u>31.12.2008</u>
Valores no cotizados	120.357	0	(7.125)	127.482
Deterioro de inversiones	(45.799)	(2.281)	328	(43.846)
	74.558	(2.281)	(6.797)	83.636

El movimiento de préstamos y créditos a empresas se resume a continuación:

	miles de euros
Saldo a 31 de diciembre de 2008	92.521
Altas de nominales de los préstamos participativos	
Bajas de nominales de los préstamos participativos	18
Altas de intereses devengados por los préstamos participativos	5.862
Altas Deterioro	-18.585
Bajas Deterioro	2.243
Saldo a 30 de junio de 2009	82.058

Las altas por deterioro corresponden a los préstamos concedidos a Leucorodia, S.L. (Xanit) por importe de 9.739 miles de euros, Bestin Supply Chain, S.L. (Bestin) por importe de 6.700 miles de euros e intereses de préstamos participativos por importe de 2.146 miles de euros.

En cuanto a las bajas por deterioro por importe de 2.246 miles de euros, corresponde en su totalidad a una recuperación de la provisión del préstamo participativo de Énfasis al ajustar a valor razonable de la inversión.

Inversiones financieras a largo plazo

El desglose de este epígrafe es el siguiente:

30 de junio de 2009				
	Valor Inicial	Ajustes por cambios de valor	Provisiones por deterioro	Total
Acciones cotizadas	5.224	(1.544)	0	3.680
De empresas objeto de capital riesgo (Nicolás Correa)	5.224	(1.544)	0	3.680
Instituciones de Inversión colectiva	690	(33)	0	657
Entidades de Capital Riesgo	3.925	(2.795)	0	1.130
Nacionales	0	0	0	0
Extranjeras (Electra Partners Club 2007 LP)	3.925	(2.795)	0	1.130
Total	9.839	(4.372)	0	5.467

Como refleja el cuadro anterior a 30 de junio de 2009 se han contabilizado minusvalías latentes acumuladas de inversiones financieras a largo plazo por 4.372 miles de euros. De este importe, 1.223 miles de euros corresponden a Activos por impuesto diferido (efecto impositivo de las minusvalías) y 3.149 miles de euros a ajustes en Patrimonio Neto.

La diferencia entre el importe recogido en el epígrafe de “Ajustes por cambios de valor-Activos financieros Disponibles para la venta” y el recogido en el cuadro anterior, se corresponde con el efecto impositivo de las minusvalías resultantes de la valoración realizada al 30 de junio de 2009, el cual asciende a 1.223 miles de euros, y que ha sido registrado en el epígrafe de “Activos por impuestos diferidos”.

La disminución de esta partida con respecto al mismo período del ejercicio anterior se debe a la caída del valor razonable de las inversiones.

Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El saldo de este epígrafe del balance de situación a 30 de junio de 2009 corresponde a 5.198 miles de euros en cuentas de efectivo y 50.000 miles de euros en adquisiciones temporales de activos tal como se desglosa a continuación (expresado en miles de euros):

Depósitos a la vista en entidades de crédito	5.198
Adquisiciones temporales de activos	50.000
	55.198

La liquidez neta de la Sociedad a 30 de junio de 2009 ascendía a 55.198 miles de euros, frente a los 44.547 miles de euros al cierre del ejercicio 2008. La variación experimentada se explica principalmente por la desinversión en Aseguramiento Atecsa, S.L. Con fecha 5 de febrero de 2009, la Sociedad vendió la totalidad de la participación que ostentaba en la sociedad participada Aseguramiento Atecsa, S.L. por un importe de 13.870 miles de euros. Dicha inversión se encontraba registrada por un importe de 7.125 miles de euros, por tanto la venta ha supuesto para DINAMIA un beneficio de 6.007 miles de euros, una vez descontados los costes asociados a la venta.

Deudas a largo plazo – Otros pasivos financieros

Registra la provisión por la comisión de éxito de la Entidad Gestora devengada hasta la fecha por importe de 13.232 miles de euros.

Otros pasivos no corrientes

El saldo de esta partida (17,2 millones de euros) corresponde en su totalidad a un ingreso a distribuir en varios ejercicios por la venta parcial de su participación en Bodybell, hecho que tuvo lugar en diciembre de 2006. Este importe desaparecerá del balance de la Sociedad en el momento de la enajenación de la participación en esta sociedad.

Deudas a corto plazo – Otros pasivos financieros

En esta cuenta se ha contabilizado el dividendo aprobado en la Junta General de Accionistas por importe de 8.379 miles de euros que a 30 de junio de 2009 estaba pendiente de pago.

Fondos propios

Los fondos propios han sufrido una disminución importante a 30 de junio de 2009 con respecto a la misma fecha del ejercicio anterior. Por un lado la junta general de accionistas aprobó con fecha 4 de junio de 2009 la distribución de un dividendo de 0,7 euros por acción con cargo a prima de emisión por un importe total de 8.379 miles de euros. A 30 de junio de 2009 no se había hecho efectivo el pago del mismo y dicho importe se encontraba registrado en el epígrafe de “Deudas a corto plazo”. El pago del dividendo se ha realizado con fecha 15 de julio de 2009.

Por otro lado, se ha aprobado llevar las pérdidas reconocidas al cierre del ejercicio 2008 por 35.803 miles de euros contra Reservas.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al primer semestre de 2008 y 2009
(datos no auditados):

CUENTA DE RESULTADOS	ACUMULADO ACTUAL 30/06/2009 Importe	ACUMULADO ANTERIOR 30/06/2008 Importe
(+) Importe neto de la cifra de negocios		
(+/-) Var. de existencias de prod. terminados y en curso		
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo		
(-) Aprovisionamientos		
(+) Otros ingresos de explotación		
(-) Gastos de personal		
(-) Otros gastos de explotación	(2.969)	(4.403)
(-) Amortización del inmovilizado		
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		
(+) Excesos de provisiones	-	-
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		
(+/-) Otros resultados		117
RESULTADO DE EXPLOTACION	(2.969)	(4.286)
(+) Ingresos financieros	6.127	8.078
(-) Gastos financieros		
(+/-) Var. de valor razonable en instrumentos financieros		
(+/-) Diferencias de cambio		
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrum. financieros	(12.288)	(9.396)
RESULTADO FINANCIERO	(6.161)	(1.318)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(9.130)	(5.604)
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROC. DE OPERACIONES CONTINUADAS	(9.130)	(5.604)
(+/-) resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		
RESULTADO DEL EJERCICIO	(9.130)	(5.604)

A continuación se incluye a efectos informativos la cuenta de resultados de la Sociedad a 30 de septiembre de 2009. Esta información no ha sido objeto de revisión limitada por parte de un tercero independiente.

CUENTA DE RESULTADOS

30/09/2009

	Importe
(+) Importe neto de la cifra de negocios	0
(+/-) Var. de existencias de prod. terminados y en curso	0
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	0
(-) Aprovisionamientos	0
(+) Otros ingresos de explotación	0
(-) Gastos de personal	0
(-) Otros gastos de explotación	(3.861)
(-) Amortización del inmovilizado	0
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0
(+) Excesos de provisiones	221
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0
(+/-) Otros resultados	0
RESULTADO DE EXPLOTACION	(3.640)
(+) Ingresos financieros	9.399
(-) Gastos financieros	0
(+/-) Var. de valor razonable en instrumentos financieros	0
(+/-) Diferencias de cambio	0
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrum. financieros	(14.443)
RESULTADO FINANCIERO	(5.044)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(8.684)
(+/-) Impuesto sobre beneficios	0
RESULTADO DEL EJERCICIO PROC. DE OPERACIONES CONTINUADAS	(8.684)
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	(8.684)

Por lo que respecta a las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias:

Otros gastos de explotación El desglose del saldo de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias a 30 de junio de 2009 es el siguiente (expresado en miles de euros):

Comisiones satisfechas	2.714
Comisión de gestión	1.826
Comisión de éxito	888
Otros gastos de explotación	254
	2.969

Ingresos financieros Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias al 30 de junio de 2009 recoge los siguientes importes (expresados en miles de euros):

Beneficios en la venta de activos financieros	
Intereses	
De adquisición temporal de activos	182
De cuentas corrientes	84
De créditos a participadas	5.862
	<hr/>
	6.127
	<hr/>

Con respecto al mismo período del ejercicio anterior se ha producido un descenso en el importe de los intereses de créditos a participadas devengados. Esta disminución viene explicada por la capitalización de la totalidad del préstamo participativo y los intereses devengados en Serventa por un importe de 8.023 miles de euros y 2.331 miles de euros respectivamente. También por la capitalización parcial de los mismos conceptos en Bodybell por importe de 7.061 miles de euros y 6.325 miles de euros.

Los intereses devengados por intereses de créditos a participadas por importe de 5.862 miles de euros son los únicos ingresos financieros registrados que no han producido flujo de caja. Tal y como se ha señalado en anteriores epígrafes la totalidad de los intereses devengados por los préstamos participativos se liquidan en la desinversión, por lo que hay una diferencia temporal entre el devengo del ingreso y el flujo de caja.

Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros. Esta partida recoge por un lado el ingreso por las plusvalías realizadas en la venta de Atecsa, realizada en febrero de 2009, por importe de 6.007 miles de euros. Y por otro lado las provisiones por deterioro de las inversiones por importe de 18.295 miles de euros.

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección

Las remuneraciones percibidas por el conjunto de los administradores de la Sociedad, en su calidad de miembros del Consejo de Administración durante el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2009 ha ascendido a un importe global de 127.189,08 euros, y en su calidad de miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos en el mismo período ha ascendido a un importe de 17.723,07 euros, que corresponden en su totalidad a dietas. Durante el ejercicio completo terminado el 31 de diciembre de 2008, estos importes ascendieron a 193.948,23 y 25.703,49 euros respectivamente.

Los Administradores de la Sociedad no han recibido otros beneficios en el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2009.

20.6.2 Si la fecha del documento de registro es más de nueve meses posterior al fin del último ejercicio auditado, debería contener información financiera intermedia que abarque por lo menos los primeros seis meses del ejercicio y que puede no estar auditada (en cuyo caso debe declararse este extremo)

La información financiera intermedia correspondiente al primer semestre de 2009, incluida en el apartado 20.6.1 anterior, no ha sido objeto de auditoría. No obstante la información anteriormente mencionada ha sido objeto de revisión limitada por los auditores de la Sociedad PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, provista de CIF número B-79031290 e inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 9.267, Folio 75, Sección 3ª, Hoja M-87.250-1.

20.7 Política de dividendos

La Sociedad no tiene establecida ninguna política formal referente al reparto de dividendos. En consecuencia, en cada ejercicio, en función de los resultados de la Sociedad y de las perspectivas de inversión de la misma, el Consejo de Administración de DINAMIA considera la conveniencia de la distribución de dividendos y el importe de los mismos.

No obstante lo anterior, la Sociedad desde el año 1999 ha mantenido una política de distribución de dividendos constante de 0,7 euros por acción, salvo en el año 2007, que por motivos extraordinarios se acordó el reparto de un dividendo de 1,4 euros por acción.

20.7.1 Importe de los dividendos por acción en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable

En los ejercicios 2006 y 2008 DINAMIA ha repartido dividendos por importe de 8.379 miles de euros, es decir, 0,70 euros por acción. En el ejercicio 2007 DINAMIA ha repartido dividendos por importe de 16.758 miles de euros, es decir, 1,40 euros por acción, debido a las plusvalías generadas por GAM y por el décimo aniversario de la Sociedad.

En el ejercicio 2009 la Sociedad ha repartido un dividendo de 0,70 euros por acción con cargo a prima de emisión. El importe total del dividendo pagado en el ejercicio 2009 ha ascendido a 8.379 miles de euros.

A continuación se muestra un cuadro con los dividendos repartidos por acción durante los ejercicios 2006, 2007 y 2008:

	Ejercicio 2.008	Ejercicio 2.007	Ejercicio 2.006
Dividendo repartido (euros) ⁽¹⁾	8.379.000	8.379.000	16.758.000
Con cargo a resultados del ejercicio anterior	0	0	0
Con cargo a prima de emisión	8.379.000	8.379.000	16.758.000
Acciones en circulación	11.970.000	11.970.000	11.970.000
Dividendo bruto por acción (euros por acción)	0,70	0,70	1,40
Pay out	n/a	15,83%	45,24%

⁽¹⁾ Dividendo reflejado en el año en base a cuyas cuentas se aprueba con abono en el ejercicio posterior

Se ha de reseñar que no se ha llevado a cabo ninguna remuneración adicional al accionista en el periodo que recoge la información financiera. Sin perjuicio de lo anterior, en febrero de 2005 se llevó a cabo una ampliación de capital liberada por importe de 1.282.500 euros.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

DINAMIA no se halla incurso en litigio o arbitraje, en curso o pendiente de resolución, que pueda suponer una incidencia importante sobre la situación financiera de la Sociedad o sobre la actividad de sus negocios, o que lo haya supuesto durante el periodo al que se refiere la información financiera histórica del presente Folleto.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor

Desde el 30 de junio de 2009, fecha de la última información financiera mostrada en el presente Folleto, los principales cambios significativos en la posición financiera o comercial de DINAMIA han sido:

Con fecha 15 de julio de 2009 se procedió al abono del dividendo con cargo a la prima de emisión aprobada por la Junta General de Accionistas el 4 de junio de 2009 y que ascendió a 0,70 euros por acción, lo que supuso una salida de efectivo de 8.379 miles de euros.

Con fecha 7 de octubre de 2009, Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A., ha vendido la participación total que ascendía al 7,06% de la que era titular en la compañía Ydilo Advanced Voice Solutions, S.A. (“Ydilo”) a fondos gestionados por Espiga Capital Inversión S.G.E.C.R., S.A. El importe final de la venta ha ascendido a 1.377 miles de euros, con lo que Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. ha multiplicado por 1,1 el coste de adquisición neto. La compañía estaba valorada a 30 de junio de 2009 ligeramente por debajo del precio final de venta (1.364 miles de euros).

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del capital emitido, y para cada clase de capital social:

El importe nominal del capital social de DINAMIA emitido, a la fecha de registro del presente Folleto, asciende a €35.910.000 (TREINTA Y CINCO MILLONES NOVECIENTOS DIEZ MIL EUROS). El capital social de DINAMIA se encuentra actualmente representado por 11.970.000 (ONCE MILLONES NOVECIENTAS SETENTA MIL) acciones nominativas, de 3 euros de valor nominal cada una, todas ellas pertenecientes a la misma serie y clase.

a) número de acciones autorizadas;

Con fecha 29 de junio de 2006, la Junta General de Accionistas de la Sociedad delegó en el Consejo de Administración de la Sociedad la facultad de aumentar el capital social dentro de los límites y con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, por un plazo máximo de cinco años a contar desde el acuerdo de la Junta. El importe máximo en que podrá aumentarse el capital social al amparo de esta delegación será la mitad del capital social de la Sociedad a la fecha de adopción de dicho acuerdo.

En caso de suscripción completa de la ampliación de capital objeto del presente Folleto y una vez ejecutada la misma, el capital social de DINAMIA quedará fijado en cuarenta y siete millones ochocientos ochenta mil (47.880.000) EUROS representado por 15.960.000 acciones.

Asimismo, la Junta General de Accionistas del año anterior de fecha 29 de junio de 2005, delegó en el Consejo de Administración, por un plazo de cinco años desde dicha fecha, la facultad de emitir obligaciones, bonos y demás valores de renta fija, simples, canjeables y/o convertibles en acciones y pagarés, por un importe máximo total equivalente a aquél que permita que el endeudamiento con coste de la Sociedad no supere, en ningún caso, la tercera parte del valor del activo de la Sociedad en el momento de la emisión, valorado de conformidad con los criterios y el procedimiento previstos en el Contrato de Gestión suscrito con la Sociedad Gestora.

b) número de acciones emitidas e íntegramente desembolsadas y las emitidas pero no desembolsadas íntegramente;

No existen dividendos pasivos, por encontrarse el capital social de DINAMIA totalmente suscrito y desembolsado.

c) valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal;

Todas las acciones en que se divide el capital social de DINAMIA tienen un valor nominal de 3 € (TRES) euros cada una.

d) una conciliación del número de acciones en circulación al principio y al final del año. Si se paga más del 10% del capital con activos distintos del efectivo

dentro del período cubierto por la información financiera histórica debe declararse este hecho.

Desde el 1 de enero de 2006 y hasta la fecha de registro del presente Folleto, el número de acciones en circulación de la Sociedad se ha mantenido invariable, esto es, un total de 11.970.000 acciones.

No obstante, tal y como se ha mencionado en el apartado 5.1.5, durante el año 2005 la Sociedad realizó una ampliación de capital mediante la emisión de 2.992.500 acciones nuevas.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

No existen acciones que no sean representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales

A la fecha de registro del presente Folleto, la Sociedad no posee acciones propias en autocartera. Asimismo, durante los tres últimos ejercicios, la Sociedad no ha poseído acciones propias ni las sociedades participadas por DINAMIA han poseído acciones de esta última.

No obstante, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 4 de junio de 2009, autorizó al Consejo de Administración de DINAMIA para que pudiese proceder a la adquisición derivativa de acciones propias de conformidad con los requisitos legales establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas y con las condiciones que a continuación se recogen por transcripción literal del acuerdo:

“Se propone autorizar al Consejo de Administración de la Sociedad para la adquisición derivativa por “DINAMIA CAPITAL PRIVADO S.C.R., S.A.” de acciones propias con respeto de los límites y requisitos legalmente establecidos, y en las siguientes condiciones:

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

de las acciones los derechos económicos que les correspondan de acuerdo con lo establecido en el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas.

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

A la luz de lo anterior, se propone dejar sin efecto el Acuerdo Cuarto adoptado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el pasado cinco de junio de dos mil ocho, por virtud del cual se autorizaba al Consejo de Administración de la Sociedad para la adquisición derivativa de acciones propias.”

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con warrants, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

A la fecha de registro del presente Folleto, no existen valores canjeables, convertibles o con garantía.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición v/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre un compromiso de aumentar el capital

A la fecha de registro del presente Folleto, no existen derechos de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

A la fecha de registro del presente Folleto, no existe ningún acuerdo de opción sobre el capital de la Sociedad.

21.1.7 Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica

Durante los tres últimos ejercicios el capital social de DINAMIA ha permanecido inalterado.

No obstante, tal y como se ha mencionado en el apartado 5.1.5, durante el año 2005 la Sociedad realizó una ampliación de capital mediante la emisión de 2.992.500 acciones nuevas, con un importe efectivo de 44.887.500 euros.

A continuación se muestra un cuadro con la evolución del número de acciones en circulación y del capital durante el periodo cubierto por la información financiera histórica:

	Número acciones	de	Variación en el período	en	Valor nominal (Euros)	Capital Social
Acciones a 31 de diciembre de 2006	11.970.000		0		3	35.910.000
Acciones a 31 de diciembre de 2007	11.970.000		0		3	35.910.000
Acciones a 31 de diciembre de 2008	11.970.000		0		3	35.910.000

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción del objeto social y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

De conformidad con el artículo 2º de los Estatutos Sociales de la Sociedad, el objeto social principal de ésta consiste en la *“toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*

Asimismo la Sociedad podrá realizar actividades de inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85% del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

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

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

Los Estatutos Sociales de la Sociedad vigentes y modificados por última vez en junio de 2007 pueden encontrarse en el domicilio social de DINAMIA, en su página web (www.DINAMIA.es), en la CNMV y en el Registro Mercantil de Madrid.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

Los Estatutos Sociales de DINAMIA, así como el Reglamento del Consejo de Administración, establecen los siguientes aspectos más relevantes respecto de los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión de la Sociedad:

- El Consejo de Administración estará compuesto por tres consejeros como mínimo y diez como máximo. Actualmente, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por nueve miembros.
- Para ser Consejero no será preciso reunir la condición de accionista de la Sociedad.
- Los administradores desempeñarán su cargo por plazo de cinco años, sin perjuicio de la facultad soberana de la Junta para acordar la separación de varios o todos ellos en cualquier momento.
- Si durante el plazo para el que fueran nombrados los administradores se produjeran vacantes, el Consejo de Administración podrá designar de entre los accionistas a las personas que hayan de ocuparlas, hasta que se reúna la primera Junta General y ésta confirme el nombramiento o lo revoque.
- El Consejo de Administración designará de entre sus miembros un Presidente y uno o más Vicepresidentes. Además nombrará un Secretario y, en su caso, un Vicesecretario que podrán ser no Consejeros.
- El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran la mitad más uno de sus miembros, y, salvo que la Ley exija otra cosa, los acuerdos, una vez expuestos por el Presidente los motivos para su adopción y discutidos, se tomarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes. No existen materias que requieran mayoría cualificada para su aprobación, salvo aquellas establecidas por la legislación mercantil vigente.
- Las facultades del Consejo como órgano de representación de la Sociedad se han de entender en todo supuesto del modo más amplio y para toda clase de actos o de negocios y sin otras limitaciones que aquéllas establecidas de modo expreso por estos Estatutos y por la Ley.
- La gestión de los activos de la Sociedad se realizará por una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo con la que se suscribirá el correspondiente contrato de gestión.

- El Consejo de Administración se reunirá siempre que lo estime oportuno su Presidente. En particular, el Consejo de Administración deberá reunirse con carácter previo a la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General Ordinaria de la Sociedad del ejercicio para aprobar el Informe anual sobre gobierno corporativo. El régimen de su funcionamiento será el que determine la Legislación en cualquier tiempo vigente y su Reglamento.
- El Consejo de Administración también podrá celebrarse por escrito y sin sesión si ningún consejero se opone a ello.
- El Consejo de Administración será el responsable de establecer el contenido de la información que deba incluirse en la página web de la Sociedad para atender el ejercicio por parte de los accionistas del derecho de información y para difundir la información relevante. El contenido de dicha página será el que legalmente se establezca en cada momento.
- El Consejo de Administración podrá nombrar uno o más Consejeros Delegados, una Comisión Ejecutiva así como las Comisiones o Comités que considere necesarios para la buena marcha de la Sociedad confiriéndoles en cada caso todas o parte de las facultades a él inherentes y que legalmente sean delegables. El Consejo de Administración constituirá, en todo caso, un Comité de Auditoría y Nombramientos. La delegación permanente de facultades exigirá para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del Consejo.
- Igualmente, el Consejo de Administración podrá conferir apoderamientos a favor de cualquier persona ajena a la Sociedad.
- El cargo de Consejero será retribuido. Se establece una retribución a favor de cada uno de los Consejeros por importe igual a tres mil quinientos euros (3.500 €), con excepción del Presidente que recibirá la cantidad de cinco mil doscientos cincuenta euros (5.250 €), por reunión. En caso de no asistencia a las reuniones del Consejo de Administración, los Consejeros percibirán la mitad de lo indicado anteriormente. Las cantidades a percibir por los Consejeros se actualizará anualmente en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.
- La retribución de los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos consistirá en la asignación de una cantidad fija equivalente al 50% de la satisfecha a los Consejeros en cada caso. Dicha retribución será satisfecha desde la constitución del Comité.
- En ningún caso la retribución conjunta de los Consejeros de la Sociedad y de los miembros del Comité de Auditoría y Nombramientos superará la cantidad de € 350.000, cantidad que se actualizará cada año en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.
- El Comité de Auditoría y Nombramientos estará integrado por tres consejeros externos no ejecutivos nombrados por el Consejo de Administración por plazo de tres años, o, en su caso, hasta su cese como consejero, siendo posible su elección

por uno o varios periodos de igual duración. A los efectos anteriores se entenderán ejecutivos los consejeros que por cualquier título desempeñen responsabilidades de gestión en la Sociedad. Las normas relativas al Comité de Auditoría y Nombramientos se recogen en el epígrafe 16.3 anterior.

El Reglamento Interno de Conducta de DINAMIA será de aplicación a (i) los miembros del Consejo de Administración de DINAMIA, su Secretario y, en su caso, su Vicesecretario; (ii) cualquier persona que a juicio del Consejo de Administración de DINAMIA deba quedar sujeta en virtud de su especial vinculación con la Sociedad; (iii) la Entidad Gestora los miembros de su Consejo de Administración, su Secretario, sus altos directivos y accionistas directos o indirectos; y a (iv) cualquier otra persona que a juicio del Consejo de Administración de DINAMIA deba quedar sujeta en virtud de su especial vinculación con dicha Entidad Gestora.

El Secretario o, en su caso, el Vicesecretario del Consejo de Administración mantendrá una relación actualizada de las personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, a las que informará de su condición de tal y de su deber de conocer y cumplir lo dispuesto en este documento.

El Reglamento Interno de Conducta fue aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 11 de junio de 1999 y posteriormente modificado el 2 de junio de 2003, el 29 de junio de 2004 y el 28 de junio de 2007. Esta última modificación se realizó con el fin de adaptar la redacción del Reglamento Interno de Conducta al Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, que desarrolla la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado. El nuevo texto del Reglamento se remitió a la CNMV con fecha 27 de junio de 2008.

Como aspectos más significativos recogidos en el Reglamento Interno de Conducta de DINAMIA cabe destacar los siguientes:

- Se establece la obligación de la Entidad Gestora de llevar un Registro de Iniciados en el que constará (i) la identidad de toda persona que tenga acceso a Información Privilegiada y, en particular, todas aquellas personas, internas o externas a la Sociedad o a la Entidad Gestora, que trabajen para ésta en virtud de contrato laboral o de otra forma, que tengan acceso a Información Privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con la Sociedad, ya sea de forma regular u ocasional; (ii) el motivo por el que dichas personas se han incorporado al Registro de Iniciados; y (iii) las fechas de creación y actualización de dicho Registro.
- Se establecen las normas de conducta que deben observar las personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta en relación con la Información Privilegiada y la Información Relevante a la que tengan acceso en el ejercicio de su actividad profesional.

- Se establecen las reglas relativas a las comunicaciones de la Información Relevante referida a DINAMIA, de acuerdo con lo siguiente:
 - La comunicación a la CNMV de los hechos relevantes que tengan relación con la política inversora de DINAMIA como sociedad de capital riesgo corresponderá a la Entidad Gestora.
 - La comunicación a la CNMV de los hechos relevantes distintos a los anteriores corresponderá a DINAMIA, quien la efectuará a través del Secretario o, en su caso, a través del Vicesecretario del Consejo de Administración.
- Se establecen las restricciones y condiciones para compra o venta de valores o instrumentos financieros de DINAMIA por las personas sujetas y por las personas a ellas vinculadas, así como por las personas que posean información privilegiada de la Sociedad. Asimismo, se establece el régimen de autorización y comunicación para la realización de tales operaciones. Asimismo, se establece la obligación del Secretario o, en su caso, el Vicesecretario del Consejo de Administración de mantener actualizado un registro sobre información relativa a los Valores Afectados de DINAMIA propiedad de las personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta.
- Se establece que las personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta se abstendrán de preparar o realizar prácticas que falseen la libre formación de precios de valores o instrumentos financieros de DINAMIA.
- Se establece el régimen de actuación en relación con la realización de operaciones sobre acciones propias de la Sociedad, el cual está sujeto a las disposiciones de la Ley de Sociedades Anónimas y a Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.
- Se establecen los criterios que determinan la existencia de conflictos de intereses, así como las normas que deben observar las personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta sometidas a conflictos de intereses.

La responsabilidad de la supervisión del cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta recae en el Comité de Auditoría y Nombramientos.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Todas las acciones de DINAMIA actualmente en circulación, por ser éstas en su totalidad acciones ordinarias, otorgan a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos, que son los plenos derechos económicos y políticos inherentes a las mismas, recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de la Sociedad. Dichos derechos son los que se detallan en el apartado 4.5 (Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y del procedimiento para el ejercicio de los mismos) de la Nota sobre las Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones en que se divide el capital social de DINAMIA requerirá la oportuna modificación estatutaria que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponer un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobada por la mayoría de las acciones afectadas, sin perjuicio de su sometimiento al régimen de autorización de la CNMV para modificación de estatutos recogido en la Ley de Entidades de Capital Riesgo.

Los Estatutos Sociales de DINAMIA no recogen especialidad alguna en este particular respecto de lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión

Las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales ordinarias y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de asistencia, se encuentran recogidas en el Título V de los Estatutos Sociales de DINAMIA, así como en el Reglamento de la Junta General de Accionistas aprobado por la Sociedad depositado en la CNMV.

Sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas sobre la Junta Universal y la convocatoria judicial, corresponde al Consejo de Administración la convocatoria de la Junta General de Accionistas. Dicha convocatoria se realizará:

- a) En fecha tal que permita su celebración en los primeros seis meses del ejercicio, en el caso de la Junta General Ordinaria.
- b) Siempre que el Consejo de Administración lo considere conveniente para los intereses sociales, en el caso de las Juntas Generales Extraordinarias.
- c) En todo caso, cuando lo soliciten, por conducto notarial, accionistas que sean titulares de, al menos, un cinco por ciento del capital social desembolsado, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta cuya convocatoria solicitan. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los Administradores para convocarla, debiendo éstos incluir en el orden del día necesariamente los asuntos que hubiesen sido objeto de solicitud.

Si la Junta General Ordinaria no fuere convocada dentro del plazo legal, o si habiendo solicitado la convocatoria de la Junta General Extraordinaria accionistas titulares de un 5% del capital no hubiese sido efectuada, podrá serlo, a petición de cualquier accionista, en el primer caso, y de los solicitantes, en el segundo, por el Juez de Primera Instancia del domicilio social quien, además, designará la persona que habrá de presidirla.

La convocatoria de la Junta General de Accionistas se realizará mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para la celebración de la Junta, excluyéndose del cómputo el día señalado para la celebración de la Junta en primera convocatoria. El anuncio se remitirá como Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se incluirá en la página Web de la Sociedad.

Los accionistas que representen, al menos, el cinco (5) por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General de Accionistas incluyendo uno o más puntos en el Orden del Día. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco (5) días siguientes a la publicación de la convocatoria. El complemento de la convocatoria deberá publicarse con quince (15) días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la Junta.

Tendrán derecho de asistencia los titulares de acciones que, con cinco días de antelación como mínimo al señalado para la celebración de la Junta, se hallen inscritos como tales (i) en los respectivos registros de alguna de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas o Iberclear), las cuales facilitarán las correspondientes tarjetas de asistencia que tendrán eficacia legitimadora frente a la Sociedad y/o (ii) en el Libro Registro de Acciones Nominativas de la Sociedad. Por tanto, los accionistas deberán asistir a la Junta provistos de dichas tarjetas de asistencia o del documento que, conforme a Derecho, les acredite como tales.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque no sea accionista de la Sociedad, cumpliendo los requisitos y formalidades exigidos por la Ley y los Estatutos. La representación, que será especial para cada Junta, deberá conferirse por escrito y conforme a las instrucciones y procedimientos que se especifiquen. Cuando se confiera por medios de comunicación a distancia, sólo se reputará válida la que se efectúe:

a) Mediante correspondencia postal, remitiendo a la Sociedad la tarjeta de asistencia expedida por la entidad o entidades encargadas de la llevanza del registro de anotaciones en cuenta, debidamente firmada y cumplimentada por el accionista.

b) A través de medios de comunicación electrónica a distancia que garanticen debidamente la representación atribuida y la identidad del representado.

Los miembros del Consejo de Administración asistirán a las Juntas Generales salvo causa justificada. La no asistencia de los Consejeros no afectará a la válida constitución de la Junta y no será causa de impugnación de los acuerdos en ella adoptados. Asimismo podrán asistir a la Junta, con voz y sin voto, los representantes de la Sociedad Gestora, los Auditores, Directores, técnicos y demás personas que, a juicio del Consejo de Administración, tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales y cuya intervención en la Junta pueda, si fuera precisa, resultar útil para la Sociedad. El Presidente de la Junta General podrá autorizar la asistencia de la prensa, de analistas

financieros o de cualquier otra persona que juzgue conveniente, sin perjuicio de la facultad de la Junta para revocar dicha autorización.

La Mesa de la Junta General estará compuesta por el Presidente y el Secretario de la Junta General y por el Consejo de Administración.

La Junta General será presidida por el Presidente del Consejo de Administración o, en su defecto, por el Vicepresidente o, en ausencia de ambos, por el accionista o el representante del accionista que elijan en cada caso los accionistas asistentes a la reunión. En caso de convocatoria judicial, será el Juez el que determine a quien corresponde la Presidencia.

Adicionalmente, el Presidente podrá hacerse asistir, si lo desea, por cualquier experto que tenga por conveniente.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

No existen disposiciones estatutarias ni reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control de la Sociedad.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamentos internos, en su caso, que rija el umbral de participación por encima del cual deba revelarse la participación del accionista

No existe disposición en los Estatutos Sociales de DINAMIA por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular, en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Las condiciones que han de cumplir las modificaciones del capital social de DINAMIA y de los respectivos derechos de las acciones de la misma se rigen por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, no estableciendo los Estatutos Sociales de la Sociedad condición especial alguna al respecto. Ello no obstante, las modificaciones estatutarias de DINAMIA, en cuanto Sociedad de Capital Riesgo, están sujetas al régimen de autorización administrativa previsto en el artículo 12 de la Ley 25/2005 de Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

De conformidad con el referido artículo no requerirán autorización previa, aunque deberán ser comunicadas posteriormente a la CNMV para su constancia en el registro correspondiente, las modificaciones de los estatutos sociales que tengan por objeto:

- a) Cambio de domicilio dentro del territorio nacional, así como el cambio de denominación.
- b) Incorporación a los estatutos de la Sociedad de preceptos legales o reglamentarios de carácter imperativo o prohibitivo, o cumplimiento de resoluciones judiciales o administrativas.
- c) Las ampliaciones de capital con cargo a reservas y dinerarias de las sociedades de capital-riesgo.
- d) Aquellas otras modificaciones para las que la CNMV, en contestación a consulta previa o, mediante resolución de carácter general, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización.

22. CONTRATOS RELEVANTES

No existen contratos importantes, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial de la Sociedad, de los que sea parte el Emisor y que hayan sido celebrados durante los dos años inmediatamente anteriores a la fecha de registros del presente Folleto.

En relación con otros contratos, no celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, suscritos por el Emisor y que sean relevantes para el mismo, cabe destacar hasta la fecha del presente Documento de Registro el Contrato de Gestión suscrito entre DINAMIA y la Entidad Gestora cuyo contenido se detalla en el apartado 14.1.1 a.2) anterior, y los Acuerdos de Coinversión suscritos entre DINAMIA y los Fondos a los que hacen referencia los apartados 5.1.5 y 6.4 del Documento de Registro.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

- 23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, y con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro**

No se incluye en el documento de registro ninguna declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto independiente.

- 23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede**

determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

El Informe de Valoración ha sido revisado por Deloitte, S.L. (anteriormente denominada Deloitte & Touche España, S.L.).

La Sociedad confirma que el Informe de Valoración se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

La información en la que se ha basado el Informe de Valoración es la siguiente:

- Últimos estados financieros disponibles de las sociedades participadas, no auditados, así como otra información financiera relativa a las mismas;
- Documentación soporte de las operaciones de compra-venta, ampliaciones de capital, concesiones de préstamo u otras transacciones;
- Detalle de compañías cotizadas consideradas comparables, en su caso, así como los múltiplos y otros datos utilizados y otra información soporte de las valoraciones realizadas; y
- Otra información relevante.

24. DOCUMENTOS PARA CONSULTA

Los siguientes documentos pueden inspeccionarse en los lugares que se indican a continuación:

Estatutos y la escritura de constitución de la Sociedad;

Los Estatutos Sociales de DINAMIA están a disposición del público y pueden ser consultados en el domicilio social, sito en Madrid, calle Padilla, 17, así como en la CNMV y en el Registro Mercantil de Madrid. Adicionalmente, los Estatutos Sociales de DINAMIA pueden ser consultados a través de la página web de la Sociedad (www.DINAMIA.es).

La escritura de constitución de DINAMIA está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad antes indicado, así como en el Registro Mercantil de Madrid.

Informe Anual de Gobierno Corporativo;

El Informe Anual de Gobierno Corporativo de DINAMIA mencionado en este Folleto ha sido depositado en la CNMV y se encuentra, asimismo, disponible en

la página web de DINAMIA (www.DINAMIA.es), así como en la propia página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Informe de Valoración de DINAMIA;

El Informe de Valoración a 30 de junio de 2009, del que se ha extraído la mayor parte de la información de este Folleto, ha sido depositado en la CNMV, como hecho relevante, el día 30 de julio de 2009 y se encuentra, asimismo, disponible en la página Web de DINAMIA (www.dinamia.es), así como en la propia página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Adicionalmente, el último Informe de Valoración a 30 de septiembre de 2009, que no ha sido revisado, ha sido depositado en la CNMV, como hecho relevante, el día 3 de noviembre de 2009 y se encuentra, asimismo, disponible en la página Web de DINAMIA (www.dinamia.es), así como en la propia página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Asimismo, en la página Web de la CNMV se pueden consultar los Informes de Valoración de la Sociedad publicados durante los ejercicios comprendidos entre el 2006 a 2008, ambos inclusive.

La información financiera histórica de la Sociedad para cada uno de los tres ejercicios anteriores a la publicación del documento de registro.

Las cuentas anuales auditadas e informe de gestión correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2006, 2007 y 2008 de DINAMIA está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad, sito en Madrid, calle Padilla, 17, así como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) y en el Registro Mercantil de Madrid. Adicionalmente, la información financiera histórica de DINAMIA puede ser consultada a través de la página web de la Sociedad (www.dinamia.es).

La información financiera intermedia a 30 de junio de 2008 y 30 de junio de 2009.

La información financiera intermedia correspondiente al primer semestre de los ejercicios 2008 y 2009 de DINAMIA está a disposición del público y puede ser consultada en el domicilio social de la Sociedad, sito en Madrid, calle Padilla, 17, así como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) en la página web de la Sociedad (www.dinamia.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

Véase apartado 6.1 del Documento de Registro.

En Madrid, a 18 de noviembre de 2009

DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R. de Régimen Común, S.A.

P.p.

D. Federico Pastor Arnauda

Apoderado

* * *