

ÍNDICE

GLOSARIO DE TÉRMINOS

INTRODUCCIÓN

- CAPÍTULO I. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**
- CAPÍTULO II. LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA**
- CAPÍTULO III. EL EMISOR Y SU CAPITAL**
- CAPÍTULO IV. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**
- CAPÍTULO V. EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR**
- CAPÍTULO VI. LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR**
- CAPÍTULO VII. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR**

ANEXOS

- ANEXO I. ACUERDOS DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS Y DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**
- ANEXO II. CERTIFICADO DE RENUNCIA A LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y COMPROMISOS DE SUSCRIPCIÓN ASUMIDOS EN LA AMPLIACIÓN**
- ANEXO III. ESTIMACIÓN DEL POSIBLE INCREMENTO DE VALOR Y LA TASA INTERNA DE RETORNO IMPLÍCITA DE DETERMINADAS PARTICIPACIONES ACCIONARIAS**
- ANEXO IV. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES 1996, 1995 Y 1994, JUNTO CON EL INFORME DE REVISIÓN**
- ANEXO V. BALANCE DE CONSTITUCIÓN, AL 11 DE NOVIEMBRE DE 1997, JUNTO CON INFORME DE AUDITORIA**
- ANEXO VI. INFORMES DE REVISIÓN LEGAL**
- ANEXO VII. CARTAS DE VERIFICACIÓN DE ENTIDADES DIRECTORAS**

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES, ENTRE OTRAS, QUE HAN DE TENERSE EN CUENTA PARA LA ADECUADA COMPRESIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA PRESENTE OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES Y DE LAS DIVERSAS INFORMACIONES EXPUESTAS EN ESTE FOLLETO INFORMATIVO

BREVE DESCRIPCIÓN DE LA CONSTITUCIÓN DE DINAMIA Y DEL GRUPO PROMOTOR

1. El Grupo AB Asesores y Electra Fleming Holdings Limited (“Electra Fleming”) han promovido la creación de una sociedad de capital riesgo, DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (“DINAMIA”) cuya actividad va a centrarse principalmente en mantener una cartera de inversión en empresas no cotizadas, siguiendo para ello el modelo de vehículos de inversión similares existentes en los mercados internacionales, y en particular el de Electra Investment Trust P.L.C. (“EIT”), sociedad de inversión cotizada en la Bolsa de Londres, que está gestionada por Electra Fleming.

DINAMIA nace, por tanto, con la finalidad de constituirse en un vehículo que proporcione a sus accionistas la oportunidad de invertir en una cartera diversificada de empresas no cotizadas, con las ventajas que ofrece el mercado bursátil en cuanto a liquidez y transparencia, por ello :

- DINAMIA se constituye bajo la forma de sociedad de capital riesgo (“S.C.R.”) por lo que, de acuerdo con la normativa específica aplicable actualmente a este tipo de entidades, gozará de una serie de exenciones y deducciones fiscales previstas en dicha normativa:
 - ◆ Exención del 99% en el Impuesto de Sociedades por las rentas que obtenga en la transmisión de acciones y participaciones en el capital de empresas en las que participe, siempre que la enajenación tenga lugar entre el tercer y el décimo año desde el momento de la adquisición.
 - ◆ Deducción en el Impuesto de Sociedades del 100% de los dividendos y, en general, de las participaciones en beneficios percibidos.
- El objeto social de DINAMIA consiste básicamente en la promoción, mediante toma de participaciones en su capital, de empresas no financieras que no coticen en mercados organizados y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que coticen en dichos mercados o que tengan la consideración de entidades financieras.
- Una vez realizada la Ampliación de Capital objeto de verificación del presente Folleto, DINAMIA solicitará, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las correspondientes Sociedades Rectoras, la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas de su capital social en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

2. DINAMIA se ha constituido el 11 de noviembre de 1997, bajo la forma de S.C.R., con un capital social de 200 millones de pesetas representado por 400.000 acciones de 500 pesetas de valor nominal cada una, distribuidas al 50% entre el Grupo AB Asesores y Electra Fleming (“Accionistas Fundadores”). Los Accionistas Fundadores consideran la suscripción de estas participaciones como un acto meramente instrumental y de carácter transitorio, y por tanto estas acciones se van a amortizar.

La Junta General de Accionistas, celebrada el 24 de noviembre de 1997, acordó que una vez realizada la oferta pública y la Ampliación de Capital, DINAMIA amortizará las 400.000 acciones propiedad de los Accionistas Fundadores con devolución de las aportaciones realizadas en la constitución de la Sociedad.

3. Los Accionistas Fundadores de DINAMIA, AB Asesores y Electra Fleming, son a su vez los gestores de los cinco fondos extranjeros de capital riesgo (“Fondos Vendedores”) que han otorgado una opción de compra a DINAMIA para la adquisición por 8.960 millones de pesetas de las participaciones en once compañías españolas no cotizadas que formarán, cuando se ejercite la opción, su Cartera Inicial de Participadas. Igualmente, el 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y la sociedad gestora AB Asesores-Electra Capital Privado, SGECR, S.A. (“AB Asesores-Electra”) firmaron un contrato mediante el cual se designa a ésta última como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA.

AB Asesores-Electra es una sociedad gestora de entidades de capital riesgo, participada al 50% por el Grupo AB Asesores y por Electra Fleming, que tiene un capital social de 50 millones de pesetas. AB Asesores es un grupo español independiente que desarrolla su actividad en el sector financiero y cuya sociedad de cabecera, AB Asesores, CFMB, S.A., está participada en un 70% por sus socios ejecutivos y en un 30% por el grupo asegurador norteamericano American International Group Inc (“AIG”). Electra Fleming, controlada al 50% por Robert Fleming Holdings Ltd y Electra Investment Trust, es un gestor internacional especializado en inversiones en compañías no cotizadas, que gestiona actualmente inversiones que superan los 1.300 millones de libras esterlinas (350.000 millones de pesetas).

CONSIDERACIONES SOBRE LA OFERTA PUBLICA DE SUSCRIPCIÓN

1. La Junta General de Accionistas de DINAMIA, en su reunión celebrada el 24 de noviembre de 1997, acordó ampliar el capital de la Sociedad en hasta un máximo de 4.500 millones de pesetas y un mínimo de 3.750 millones de pesetas, mediante la emisión de hasta un máximo de 9.000.000 de nuevas acciones y un mínimo de 7.500.000 de nuevas acciones de 500 pesetas de valor nominal. Igualmente, se fijó el precio de emisión de las acciones en 2.240 pesetas por acción, lo que significa que el importe efectivo de la Ampliación de Capital, en el supuesto de que suscriban el número de acciones mínimo y máximo a que se hace referencia más arriba, se situaría entre los 16.800 y los 20.160 millones de pesetas.
2. La suscripción de las acciones procedentes de la Ampliación de Capital, se llevará a cabo de la siguiente manera:

- Un grupo de inversores compuesto por AB Asesores CMFB, S.A. Electra Fleming Private Equity Partners (“EFPEP”) y National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh (“NUFICP”, filial de AIG) han formulado un compromiso firme e irrevocable de suscripción de un total de 1.800.000 acciones procedentes de la Ampliación de Capital, vinculado únicamente al buen fin de la misma. Es intención de AB Asesores, EFPEP, Robert Fleming y NIUFIC (en adelante Accionistas de Referencia) mantener de forma estable su participación en DINAMIA.

Robert Fleming & Co., Ltd., Citibank, N.A. (accionista de alguno de los Fondos Vendedores de la Cartera Inicial de Participadas), y un Consejero de DINAMIA, han formulado un compromiso de suscripción de 223.200 acciones, de 335.000 acciones y de 110.000 acciones de DINAMIA, respectivamente. Estos compromisos están sujetos, igualmente, al buen fin de la Ampliación de Capital.

- Las restantes acciones hasta completar las 7.500.000, es decir, 5.255.000 acciones nuevas de DINAMIA serán ofrecidas en una Oferta Pública de Suscripción, pudiendo ampliarse este número hasta 1.500.000 nuevas acciones si la demanda resultase suficiente.

En la distribución inicial de los tramos de las acciones que se ofrecen para su suscripción (5.255.000), se ha destinado a inversores minoristas un 35% de la oferta y a inversores institucionales, españoles y extranjeros, un 65%. El importe mínimo de las Ordenes de Suscripción para el Tramo Minorista será de 200.000 pesetas y el importe máximo de 10.000.000 pesetas. En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si el nivel de demanda es cinco veces superior al número de acciones ofrecidas inicialmente en este Tramo. Para atender excesos de demanda en el Tramo Minorista podrán asignarse libremente por DINAMIA a este Tramo 450.000 acciones del Tramo Institucional.

Prescindiendo de las posibles redistribuciones entre Tramos, el número de acciones de la Oferta de Suscripción podrá ser incrementado por DINAMIA en hasta 1.500.000 acciones adicionales, atendiendo a las propuestas de la Entidad Coordinadora Global y de las Entidades Directoras del Tramo Institucional y del Tramo Minorista. Las acciones objeto de la ampliación podrán asignarse en función de los excesos de demanda obtenidos, exclusivamente al Tramo Institucional o a ambos tramos, si bien en este caso el importe de la ampliación asignado al Tramo Minorista no podrá superar el 35% del importe total de la misma. En todo caso, el número máximo de las acciones objeto de ampliación no podrá superar el límite de 1.500.000 acciones.

3. El precio de suscripción de las acciones en la Ampliación de Capital y por tanto, el que se aplica en la Oferta Pública de Suscripción, se ha fijado de antemano en 2.240 pesetas por acción. Este precio se ha establecido de acuerdo con el siguiente procedimiento:
 - Se ha acordado por la Junta General de Accionistas de DINAMIA, celebrada el 24 de noviembre de 1997, que los fondos captados correspondientes al importe íntegro de la suscripción de 4.000.000 acciones de Ampliación de Capital se destinen a la adquisición de la Cartera Inicial de Participadas. Puesto que el importe al que se

adquirirá la Cartera Inicial de Participadas es 8.960 millones de pesetas, esta asunción supone un precio de suscripción equivalente a 2.240 pesetas por acción.

- El nominal de las acciones de DINAMIA es de 500 pesetas por acción, por tanto el anterior precio de suscripción representa una prima de emisión de 1.740 por acción. Esta prima de emisión afecta tanto a la suscripción de las nuevas acciones cuyos fondos captados se destinen a adquirir la Cartera Inicial de Participadas, como a la suscripción de aquéllas en las que los fondos captados se mantengan inicialmente en efectivo, con la finalidad de acometer nuevas inversiones en el futuro.

CONSIDERACIONES RESPECTO A LA ACTIVIDAD DE DINAMIA

1. Una parte de los recursos obtenidos en la oferta pública de suscripción de nuevas acciones de DINAMIA, 8.960 millones de pesetas, irá destinada a la adquisición de participaciones en once sociedades españolas que, a la fecha actual, son propiedad de cinco fondos de capital riesgo domiciliados fuera de España (los “Fondos Vendedores”) gestionados por AB Asesores-Electra y por Electra Fleming. El resto de los fondos obtenidos en la oferta pública de suscripción (entre 7.840 y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones que finalmente se suscriban en la oferta pública de suscripción) se destinará a financiar nuevas inversiones.
2. Con fecha 25 de noviembre de 1997 DINAMIA ha firmado un contrato de opción, por el que no ha tenido que pagar canon o prima alguna por su concesión, para la adquisición de participaciones en once compañías no cotizadas (la “Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas”). Aunque la duración del contrato es de seis meses, DINAMIA notificará el ejercicio de la opción no más tarde del final del cuarto día hábil siguiente a la inscripción de la Ampliación de Capital. Todas las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas se incorporaron a las carteras gestionadas por AB Asesores-Electra y Electra Fleming en diversos momentos del periodo comprendido entre 1991 y 1997. Tras el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, DINAMIA pagará 8.960 millones de pesetas a los Fondos Vendedores y recibirá las siguientes participaciones:

Compañía	Objeto social	Participación efectiva ⁽¹⁾	Precio de compra ⁽²⁾ (Pta en millones)
Funespaña, S.A.	Servicios funerarios	18,00%	1.985
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Producción y distribución de pescados ahumados y en conserva	51,66%	1.548
Europastry, S.A.	Fabricación y comercialización de pan y bollería congelada	26,02%	1.426
Fundaciones Viuda de Ansola, S.A.	Fundición de aluminio	34,87%	1.011
Movinord, S.A.	Fabricación y comercialización de tabiques móviles para oficina	45,18%	998
Educa-Sallent, S.A.	Fabricación y comercialización de juegos educativos	50,00%	620
Equipamientos Urbanos, S.A.	Fabricación y explotación publicitaria de elementos de mobiliario urbano	42,83%	535
New Paint Holdings, S.A.	Fabricación y comercialización de pinturas y barnices	47,50%	329
Industrias Murtra, S.A.	Fabricación de hilatura de polipropileno	16,79%	241
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	Fabricación y comercialización de contadores de agua	30,00%	201
Multimedia Cable, S.A.	Participación en sociedades operadoras de televisión por cable	6,50%	66
Total			8.960

(1) Participaciones ajustadas por autocartera

(2) Precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas

Estas participaciones constituirán la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA. El valor estimado de esta Cartera ha sido determinado por un experto independiente, KPMG Peat Marwick, en un informe de valoración de fecha 25 de noviembre de 1997, cuyas conclusiones se extractan en el Capítulo VII de este Folleto Informativo. El precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, establecido en 8.960 millones de pesetas, equivale a un descuento frente al valor medio del rango fijado por KPMG Peat Marwick (10.150 millones de pesetas) del 11,7% y se sitúa por debajo del valor mínimo de dicho rango (9.100 millones de pesetas).

Para valorar la Cartera Inicial de Participadas, el experto independiente (KPMG Peat Marwick) ha empleado diferentes métodos de valoración incluyendo los siguientes: flujo de caja no financiero mantenible, beneficio mantenible, descuento de flujos libres de caja no financieros, descuento de resultados, múltiplos implícitos en las transacciones de mercado y compañías comparables, ofertas de adquisición presentadas por terceras partes y patrimonio neto ajustado.

Adicionalmente, la Opción de Compra se extiende a la cuota que tiene uno de los Fondos Vendedores sobre un préstamo participativo concedido a New Paint Holdings. El precio de cesión del mencionado préstamo participativo será igual al nominal más los intereses. A 20 de noviembre, el precio de cesión que correspondería a DINAMIA sería de 259 millones de pesetas.

Existe la posibilidad de que la adquisición de la participación de los Fondos Vendedores en Contazara no pueda materializarse al estar sus acciones sujetas a un pacto de sindicación vigente entre sus accionistas.

3. El resto de los fondos obtenidos por DINAMIA en la Ampliación de Capital (entre 7.840 y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones que finalmente se suscriban en la oferta pública de suscripción) se invertirán, en tanto no se destinen a la adquisición de nuevas participaciones, en una cartera de valores de renta fija o variable cuya rentabilidad se aproxime en lo posible a la revalorización que puedan experimentar los índices generales de las Bolsas españolas.

La política de inversiones DINAMIA se ajustará, en todo momento, a lo dispuesto en la legislación aplicable a las S.C.R. y se dirigirá principalmente a la toma de participaciones en empresas no cotizadas, teniendo como objetivo el mantenimiento de una cartera diversificada, con una rotación adecuada de las inversiones:

- El régimen legal aplicable a las S.C.R. exige que, como mínimo, el 60% del activo de DINAMIA debe materializarse en acciones o participaciones de capital en 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 ni en ningún mercado secundario organizado, y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que cotizan en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera. Dentro del mencionado porcentaje, podrá dedicar hasta el 15% del activo a cualquier fórmula de financiación a medio y largo plazo de sociedades participadas.

El resto del activo deberá mantenerse en valores negociados en mercados secundarios organizados, en efectivo, en elementos inmovilizados necesarios para su actividad (hasta el 10% del activo) o en participaciones en el capital de empresas que no constituyan el objeto de su actividad (hasta el 10% del activo).

Además, y al objeto de mantener un nivel de diversificación de las inversiones, DINAMIA no podrá invertir más del 15% de su activo en una misma empresa y más del 35% en empresas pertenecientes a un mismo grupo.

- Adicionalmente a las restricciones legales, la política de inversiones de DINAMIA está sometida a una serie de limitaciones derivadas del Contrato de Gestión firmado con AB Asesores-Electra: DINAMIA no podrá invertir más del 30% en participaciones de capital en sociedades cuyos activos principales se encuentren fuera de España; no podrá tomar participaciones en sociedades cuyos estados financieros no estén auditados; no invertirá en productos derivados salvo con fines de cobertura de riesgos o como vía para que los recursos líquidos excedentes alcancen la rentabilidad de los índices generales de las Bolsas españolas, etc.
- Igualmente conviene advertir que las plusvalías que se obtengan en la enajenación o desinversión de las participaciones mantenidas en la cartera de DINAMIA, se destinarán preferentemente a nuevos proyectos de inversión.

4. El 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y AB Asesores-Electra firmaron un contrato mediante el cual se designa a AB Asesores-Electra como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA y se obliga a la prestación de ciertos servicios administrativos (el “Contrato de Gestión”). El Contrato de Gestión tiene una duración indefinida, aunque cualquiera de las partes puede decidir terminarlo con un preaviso mínimo de tres años o, en su defecto, indemnizando a la parte contraria con una cantidad igual a la comisión fija anual que percibirá el Gestor durante un plazo equivalente a 3 años.

El Contrato de Gestión contempla la siguiente estructura de comisiones:

- Una comisión fija anual del 1,75% (correspondiendo un 1,65% por la gestión y administración del patrimonio de la Sociedad y un 0,10% por servicios administrativos prestados) pagadera por trimestres vencidos sobre el activo total valorado con criterios de mercado (el “Activo Valorado de la Sociedad”), que no tiene por qué coincidir con el valor contable en libros de los activos.
- Una comisión de éxito, que se calculará y devengará cada tres años, del 20% sobre el incremento de la capitalización bursátil, ajustada por ampliaciones o reducciones de capital y dividendos pagados, siempre que esta revalorización sea superior a una tasa anual acumulativa del 8%.

El Contrato de Gestión concede amplias facultades al Gestor, pudiendo éste decidir y ejecutar discrecionalmente en nombre de DINAMIA sobre proyectos de inversión que, individualmente, no superen los 3.000 millones de pesetas. Sin embargo, el Gestor no podrá formalizar acuerdos de endeudamiento con terceros que, individualmente o junto con cualesquiera otros acuerdos anteriores, excedan del 10% del Activo Valorado de la Sociedad, ni prestar en nombre de DINAMIA avales y garantías o conceder préstamos o créditos, excepto préstamos participativos o convertibles y financiación subordinada. En el Capítulo III se desarrolla el Contrato de Gestión en más detalle.

5. Las participaciones que constituyan la cartera de DINAMIA han de valorarse de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en España. No obstante, el Gestor preparará una valoración trimestral del activo de DINAMIA:
 - De acuerdo con principios contables generalmente aceptados en España, con objeto de dar cumplimiento a la obligaciones de información legales existentes.
 - Complementariamente, las inversiones se valorarán según los criterios sectoriales propuestos por las asociaciones españolas y extranjeras del sector como son la Asociación Española de Capital Riesgo, la British Venture Capital Association, la Association of Investment Trust Companies y la European Venture Capital Association. Estas valoraciones, que tienen la finalidad de reflejar el valor de mercado estimado de las inversiones, serán formuladas trimestralmente por el Consejo de Administración y serán objeto de revisión por un auditor u otro experto independiente al menos semestralmente y, en todo caso, anualmente.
6. La reciente creación de DINAMIA hace imposible la presentación de estados financieros relativos a los tres últimos ejercicios. No obstante, bajo determinadas hipótesis que se

detallan en el Capítulo V y en el Informe de Auditoría que se adjunta a este Folleto, se han formulado y auditado unos estados financieros consolidados pro-forma correspondientes a los ejercicios económicos de 1996, 1995 y 1994, al objeto de facilitar información homogénea sobre cuál hubiera sido la evolución de la Sociedad de haber adquirido la Cartera Inicial de Participadas el día 1 de enero de 1994. Estos estados financieros consolidados pro-forma se han ajustado por las salvedades que contuvieran los estados financieros de las sociedades individuales.

FACTORES DE RIESGO

Entre las diversas circunstancias que ha de ponderar el potencial suscriptor de acciones de DINAMIA ha de reseñarse una serie de factores de riesgo:

Riesgo de rentabilidad

Las rentabilidades sobre las inversiones de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra que se muestran en este Folleto se han calculado, exclusivamente, a partir de las valoraciones de la Cartera Inicial de Participaciones realizada por KPMG Peat Marwick como experto independiente, por lo tanto dichas valoraciones no tienen por qué coincidir con el precio que hubiera podido resultar de una operación de compraventa entre partes no vinculadas. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones, incluidas las participaciones que se adquirirán una vez ejercitada la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, y sus rendimientos pueden subir o bajar en el futuro, y los inversores se exponen al riesgo de no recuperar la cantidad inicialmente invertida por la Sociedad.

La rentabilidad sobre inversiones de la Sociedad en el futuro puede resultar muy diferente de la histórica, y dependerá - entre otras cosas - de la composición de la cartera. Las inversiones futuras que realice la Sociedad pueden llevar aparejado riesgos de país, moneda, tipos de interés o industria que no se habían asumido nunca con anterioridad. Las inversiones, por su propia naturaleza, conllevan incertidumbre (por tanto riesgo) en torno a su valor de realización efectivo. Esto es especialmente aplicable para las inversiones en empresas no cotizadas, ya que puede no existir un mercado adecuado para su realización y, por tanto, DINAMIA podría tener que asumir costes para deshacer sus posiciones.

Adicionalmente, téngase en cuenta que DINAMIA tiene que amortizar los fondos de comercio que surjan al comparar el precio de adquisición de la Cartera Inicial de Participadas (8.960 millones de pesetas) con el valor neto contable de las participaciones adquiridas (véanse los Capítulos III y V).

Cuando las inversiones se materialicen en participaciones minoritarias, DINAMIA no podrá imponer el pago de dividendos ni forzar la venta del conjunto de la empresa no cotizada en la que invierta, salvo que se establezcan cláusulas que garanticen la política de remuneración a los accionistas vía dividendos y la posibilidad de desinversión. Por lo general, AB Asesores-Electra tiene acuerdos de inversión con los demás accionistas de las sociedades participadas que restringen temporalmente, en algunos casos, o facilitan, en otros, la posibilidad de desinversión futura.

Riesgo de autonomía del Gestor, en la toma de decisiones de inversión y desinversión

DINAMIA ha suscrito un Contrato de Gestión con AB Asesores-Electra por el que habilita al Gestor para que desempeñe las tareas de gestión y administración de su patrimonio dentro de unos determinados límites. El límite al mandato de gestión sobre decisiones de inversión por cuenta de DINAMIA está cifrado en operaciones que individualmente consideradas representen un valor inferior a 3.000 millones de pesetas, lo cual podría traducirse en que el Consejo de DINAMIA únicamente tenga la facultad de control con posterioridad a la realización de las operaciones, sin participación en la toma de decisiones.

Riesgo de duración indefinida del Contrato de Gestión de la Sociedad

El Contrato de Gestión liga a la Sociedad y al Gestor por un periodo indefinido. Si el paso del tiempo demostrara la no idoneidad de AB Asesores-Electra como Gestor de la Sociedad, los Consejeros de DINAMIA podrían rescindir el citado contrato con un preaviso de tres años o con una alta indemnización equivalente a la comisión fija anual que percibiría el Gestor durante un plazo de tres años.

En la actualidad hay en España numerosas sociedades gestoras de S.C.R. y F.C.R., por lo que no se prevén dificultades en conseguir un nuevo gestor en caso de rescisión del Contrato de Gestión.

Riesgo de dependencia de ejecutivos y accionistas clave del Gestor

El equipo actual del Gestor ha participado en las decisiones de inversión de 10 de las 11 sociedades que integrarán la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA. Además, este equipo de gestión está involucrado en diferentes fases de análisis y negociación de algunas oportunidades de inversión futura.

Una posible desvinculación de algunos miembros del actual equipo gestor podría tener una incidencia negativa en la configuración y materialización de las inversiones de DINAMIA. El equipo gestor ha manifestado la intención de continuar al frente del Gestor, si bien no consta ninguna obligación contractual.

Dada la vinculación de Electra Fleming y de AB Asesores con DINAMIA y con el Gestor, y teniendo en cuenta que esta relación permitirá a la Sociedad tener acceso al flujo de oportunidades de inversión en empresas nacionales y extranjeras que desarrollen dichas entidades, aumentar el tamaño de las inversiones objetivo al contar con la posibilidad de co-inversión, compartir las herramientas de gestión desarrolladas por estas entidades y aprovecharse del prestigio, cobertura nacional mediante su red de oficinas y el amplio conocimiento de la realidad empresarial del país que tiene AB Asesores, existe el riesgo de que DINAMIA realice operaciones significativas con partes vinculadas.

Tanto Electra Fleming como AB Asesores han manifestado su intención de continuar como accionistas del Gestor, si bien no consta ninguna obligación contractual.

Riesgo de conflicto de intereses

La Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión con AB Asesores-Electra. Por otra parte, el Grupo AB Asesores y EIT, accionista de Electra Fleming y principal socio de EFPEP, son

accionistas de la Sociedad. De su doble condición de accionistas y gestores de la Sociedad, y bajo ciertas circunstancias, pueden darse situaciones que supongan para el Grupo AB Asesores y EIT un conflicto de intereses. No obstante, dicho riesgo se verá atenuado al haberse adoptado las siguientes medidas:

- la existencia de una mayoría de Consejeros independientes en DINAMIA;
- la prohibición al Gestor, sus accionistas, Consejeros y empleados en el Contrato de Gestión de realizar determinadas operaciones que pudieran suponer un conflicto de intereses; y
- la existencia de la siguiente cláusula en el Contrato de Gestión:

“El Gestor estará obligado en todo caso a ofrecer a la Sociedad con anterioridad a cualquier otra sociedad o fondo para los que el Gestor preste sus servicios, todas las operaciones de inversión en empresas españolas no cotizadas que pretenda presentar a dichas sociedades o fondos. Únicamente en el supuesto que la Sociedad decidiera no llevar a cabo la inversión propuesta por el Gestor o decidiera ejecutarla sólo parcialmente, podrá el Gestor ofrecer dicha inversión a las otras entidades o fondos para los que preste sus servicios. En caso de conflicto de intereses, se dará prioridad a los intereses de la Sociedad.”

Riesgo de falta de oportunidad de inversión en el futuro

Tanto el éxito como el valor de DINAMIA dependen en gran medida de la capacidad del Gestor para identificar oportunidades de inversión que se revaloricen con el tiempo y que se traduzcan en plusvalías ciertas al enajenarlas. Aunque se pretende que en el futuro la Sociedad y el Gestor identifiquen suficientes oportunidades de inversión para generar revalorizaciones a sus accionistas, no existe garantía alguna de que tales inversiones lleguen a materializarse.

Riesgo de liquidez, de contratación previa y reparto de dividendos

Puesto que DINAMIA tiene una duración ilimitada, sus accionistas deben prever la realización de su inversión sólo mediante la enajenación en el mercado de los valores que ostenten, y al precio de mercado de ese momento. No existe garantía alguna de que la cotización de las acciones de DINAMIA refleje su valor teórico contable, ni del nivel de liquidez de las acciones de la Sociedad en el mercado.

Las acciones de DINAMIA no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado organizado, por tanto, no puede asegurarse que las acciones una vez salgan al mercado vayan a cotizar a los mismos niveles o a niveles superiores al fijado en la oferta pública de suscripción.

Los resultados contables futuros de DINAMIA dependen, en ausencia de desinversiones, de los resultados que obtengan las empresas participadas, que pueden no tener reflejo en los flujos de dividendos recibidos por la Sociedad.

Riesgo de modificación del marco fiscal

Existe el riesgo de que en el futuro pueda ser modificado el actual tratamiento fiscal de las S.C.R., que tiene importantes ventajas en lo que a tributación por plusvalías y dividendos se refiere. Este riesgo puede estar atenuado por cuanto se espera la promulgación de una Ley de Capital Riesgo, que en su estado actual de anteproyecto mantiene las ventajas fiscales vigentes hasta ahora.

ADVERTENCIA

Por último se advierte expresamente que, para un completo entendimiento de la información que se persigue transmitir en esta introducción, es necesario realizar la lectura íntegra del Folleto Informativo adjunto.

Glosario de términos

AB Asesores-Electra o el Gestor	AB Asesores-Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A. Sociedad encargada de la gestión del patrimonio de DINAMIA y participada al 50% por AB Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming.
Accionista de los Fondos Vendedores	Citibank N.A. Ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de Acciones de la Sociedad para reinvertir parte de la participación que antes disponía en algunos de los Fondos Vendedores de la Cartera Inicial de Participadas.
Accionistas de Referencia	AB Asesores, CFMB, S.A., EFPEP y NUFICP, filial de AIG. Todos ellos han formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de Acciones de DINAMIA y tienen la intención de mantener de forma estable la participación adquirida en la Ampliación de Capital, salvo en lo que se refiere, en su caso, a las acciones sobre las que se ha concedido la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA.
Accionistas Fundadores	AB Asesores, CFMB, S.A. y Electra Fleming. Su participación actual en la Sociedad es meramente instrumental y será amortizada por la Sociedad previamente a la admisión a cotización de sus acciones en la Reducción de Capital.
Activo Valorado de la Sociedad	Valoración del activo de la Sociedad conforme a los principios establecidos en el Apartado V.1.1.
Agente de Pagos	Banco Central Hispanoamericano, S.A., responsable, entre otras funciones, de realizar los cobros y pagos derivados de la liquidación de la Oferta y de efectuar los prorrateos por cuenta de DINAMIA.
AIG	American International Group, Inc. (EE.UU.) Accionista al 30% de AB Asesores, CFMB, S.A. y Accionista de Referencia de DINAMIA.
Ampliación o Aumento de capital	Operación societaria acordada por la Junta General de DINAMIA, con renuncia de los derechos de suscripción preferente, por la que se emitirán entre 7.500.000 y 9.000.000 acciones de la Sociedad. El número de acciones a emitir en la Ampliación de Capital, descontadas aquéllas para las que existe Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de los Accionistas de Referencia, de Robert Fleming & Co. Ltd., del Accionista de los Fondos Vendedores y del Accionista Miembro del Consejo de Administración (2.245.000), constituyen el objeto de la presente Oferta Pública de Suscripción.

Ansola	Fundiciones Viuda de Ansola, S.A.
Cartera Inicial de Participadas	Participaciones de los Fondos Vendedores en Ubago, Europastry, Funespaña, Movinord, EUSA, Murtra, Educa, Multimedia, Contazara, Ansola y New Paint Holdings. Estas participaciones serán adquiridas por DINAMIA en ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas con los fondos obtenidos de la suscripción de 4.000.000 acciones emitidas en la Ampliación de Capital.
Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción de Acciones	Compromisos de suscripción de acciones realizados por los Accionistas de Referencia, Robert Fleming & Co. Ltd. el Accionista de los Fondos Vendedores y un consejero de la Sociedad.
Contazara	Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.
Contrato de Gestión	Contrato suscrito entre AB Asesores-Electra y DINAMIA con fecha 24 de noviembre de 1997, por el que la primera es designada gestor y administrador del patrimonio social de la segunda y por el que prestará ciertos servicios administrativos.
CTC	Cable i Televisió de Catalunya, S.A.
DINAMIA o la Sociedad	DINAMIA Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
Duraval	Duraval, S.A.
Educa	Educa Sallent, S.A.
EIT	Electra Investment Trust P.L.C. (R.U.). Accionista de Electra Fleming y principal socio de EFPEP.
EFPEP	Electra Fleming Private Equity Partners (R.U.). Entidad jurídica específica del derecho inglés, y equivalente a una sociedad comanditaria española, que es uno de los Accionistas de Referencia de DINAMIA y de los Fondos Vendedores como propietario de acciones de New Paint Holdings.
Electra Fleming	Electra Fleming Holdings Limited (R.U.) Sociedad gestora participada al 50% por EIT y Robert Fleming Holdings Limited. Instrumentalmente, es uno de los Accionistas Fundadores de DINAMIA, habiendo acordado su salida de esta Sociedad. Electra Fleming es accionista al 50% de AB Asesores-Electra.
Entidad Coordinadora Global	J. Henry Schroder, S.V., S.A., que tiene encomendada la función de coordinación de la Oferta.

Entidades Adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores	Las entidades (bancos, cajas de ahorros, sociedades y agencias de valores) habilitadas para la llevanza de los registros contables de valores cotizados en Bolsa.
Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista	A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A., Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A. y Eurosafei, S.V.B., S.A. Estas entidades han firmado el Protocolo de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y, en caso de firmar el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista de la Oferta, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta Pública en dicho Tramo en los términos del citado contrato.
Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional	J. Henry Schroder, S.V. S.A., J. Henry Schroder & Co. Limited, A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A. y Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A. Estas entidades han firmado el Protocolo de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional de la Oferta y, en el caso de firmar el contrato de Aseguramiento y Colocación del tramo Institucional, asumirán un compromiso de aseguramiento de la Oferta Pública en dicho Tramo en los términos del citado contrato.
Entidades Directoras	A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A., J. Henry Schroder, S.V., S.A., J. Henry Schroder & Co. Limited y Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A., entidades que han participado en la dirección de la Oferta.
Entidad Liquidadora	Servicio de Compensación y Liquidación de valores (SCLV) y las Entidades Adheridas correspondientes.
Europastry	Europastry, S.A.
EUSA	Equipamientos Urbanos, S.A.
F.C.R.	Fondo de Capital Riesgo, tal y como se define en el Real Decreto Ley 1/1986 de 14 de marzo y modificaciones.
Fecha de Suscripción	12 de diciembre de 1997, fecha de suscripción y desembolso de la Ampliación de Capital.
Fecha de Valoración	30 de junio de 1997.

Fondos Vendedores	Electra Fleming Private Equity Partners (Reino Unido), Asesores Bursátiles Capital Fund N.V. (Holanda), Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V. (Holanda), Asesores Bursátiles Venture Fund N.V. (Holanda), KF Spain No. 1 Investment Enterprise Partnership (Japón). Estas entidades son las actuales propietarias de las participaciones que integran la Cartera Inicial de Participadas.
Funespaña	Funespaña, S.A.
Gestor	AB Asesores-Electra.
Intermediario Financiero	Entidades que, no teniendo la consideración de Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista, estén autorizados por la legislación vigente para recibir Órdenes de Suscripción.
NUFICP	National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh (EE.UU.), filial de AIG.
Multimedia	Multimedia Cable, S.A.
Movinord	Movinord, S.A.
Murtra	Industrias Murtra, S.A.
New Paint Holdings	New Paint Holdings, S.A.
Oferta Pública de Suscripción	Ofrecimiento de entre 5.255.000 y 6.755.000 acciones de DINAMIA, a emitir en virtud del acuerdo de Aumento de Capital para su suscripción por los inversores interesados en las condiciones y a través del régimen previsto en el presente Folleto Informativo. Estos importes no tienen en cuenta el posible ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA.
Opción de Compra de Acciones de DINAMIA	Opción concedida por AB Asesores CFMB y Robert Fleming & Co. Ltd. a las Entidades Aseguradoras Colocadoras, sobre 450.000 acciones de la Sociedad y destinada a hacer posibles las prácticas de estabilización del valor con posterioridad a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.
Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas	Opción a favor de DINAMIA concedida por los Fondos Vendedores para la adquisición por la Sociedad de la Cartera Inicial de Participadas. El ejercicio de esta opción está condicionado únicamente a que se lleve a efecto la Ampliación de Capital.

Órdenes de Suscripción u Órdenes (Tramo Minorista)	Las ofertas de suscripción de acciones de la Sociedad realizadas por los potenciales inversores del Tramo Minorista durante el Período de Formulación de Órdenes de Suscripción.
Órdenes de Suscripción Individuales	Órdenes formuladas a nombre de un único inversor.
Órdenes de Suscripción en Cotitularidad	Órdenes formuladas a nombre de varios inversores bajo las diferentes fórmulas de cotitularidad.
PER	Ratio de precio o valoración por acción entre beneficio neto por acción.
Período de Formulación de Órdenes de Suscripción (Tramo Minorista)	Período que se iniciará a las 9:00 horas del 28 de noviembre de 1997 y terminará a las 14:00 horas del 10 de diciembre de 1997 y durante el que los inversores que reúnan los requisitos establecidos para acudir al Tramo Minorista, podrán formular Órdenes de Suscripción.
Período de Prospección de la Demanda o de Formulación de Propuestas de Suscripción (Tramo Institucional)	Período que se iniciará a las 9:00 horas del día 28 de noviembre de 1997 y terminará a las 14:00 horas del día 10 de diciembre de 1997, durante el que los inversores que reúnan los requisitos establecidos para acudir al Tramo Institucional podrán formular propuestas de Suscripción.
Plazo de Confirmación de Propuestas de Suscripción (Tramo Institucional)	Plazo que empezará a las 18:00 horas del día 10 de diciembre de 1997 y concluirá a las 10:00 horas del día 11 de diciembre de 1997, durante el que los inversores institucionales podrán confirmar sus Propuestas de Suscripción.
Precio de Suscripción o Precio de la Oferta	2.240 pesetas por acción. Precio fijado por la Junta General de DINAMIA para la suscripción de las acciones a emitir en la Ampliación de Capital. Dicho precio es idéntico para las acciones suscritas en virtud de Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción, así como para las suscritas en virtud de la Oferta.
Propuestas de Suscripción o Propuestas (Tramo Institucional)	Las ofertas de suscripción de acciones de la Oferta Pública formuladas por los inversores institucionales durante el Período de Prospección de la Demanda.

Reducción de Capital	Operación societaria acordada por la Junta General de Accionistas de DINAMIA, por la que se amortizarán las acciones de las que actualmente son titulares los Accionistas Fundadores, devolviéndose a los mismos su aportación inicial. La Reducción de Capital se llevará a cabo previamente a la admisión a cotización del capital. La finalidad de esta operación es evitar el incremento indebido de valor que experimentarían estas acciones por su parte proporcional en la prima de emisión de la Ampliación de Capital. Por razones de técnica jurídica la Reducción de Capital se realizará con cargo a la Prima de Emisión generada en la Ampliación de Capital.
Robert Fleming	Robert Fleming & Co. Ltd. Sociedad que ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 Acciones de DINAMIA. Robert Fleming es filial de Robert Fleming Holdings, Limited que, a su vez, es titular del 50% del capital de Electra Fleming.
Sociedad	DINAMIA Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
S.C.R.	Sociedad de Capital Riesgo, tal y como se define en el Real Decreto Ley 1/1986 de 14 de marzo y modificaciones.
TIR	Tasa interna de retorno.
Ubago	Jaime Martínez de Ubago, S.A.

CIRCUNSTANCIAS RELEVANTES, ENTRE OTRAS, QUE HAN DE TENERSE EN CUENTA PARA LA ADECUADA COMPRESIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA PRESENTE OFERTA PÚBLICA DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES Y DE LAS DIVERSAS INFORMACIONES EXPUESTAS EN ESTE FOLLETO INFORMATIVO

BREVE DESCRIPCIÓN DE LA CONSTITUCIÓN DE DINAMIA Y DEL GRUPO PROMOTOR

1. El Grupo AB Asesores y Electra Fleming Holdings Limited (“Electra Fleming”) han promovido la creación de una sociedad de capital riesgo, DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (“DINAMIA”) cuya actividad va a centrarse principalmente en mantener una cartera de inversión en empresas no cotizadas, siguiendo para ello el modelo de vehículos de inversión similares existentes en los mercados internacionales, y en particular el de Electra Investment Trust P.L.C. (“EIT”), sociedad de inversión cotizada en la Bolsa de Londres, que está gestionada por Electra Fleming.

DINAMIA nace, por tanto, con la finalidad de constituirse en un vehículo que proporcione a sus accionistas la oportunidad de invertir en una cartera diversificada de empresas no cotizadas, con las ventajas que ofrece el mercado bursátil en cuanto a liquidez y transparencia, por ello :

- DINAMIA se constituye bajo la forma de sociedad de capital riesgo (“S.C.R.”) por lo que, de acuerdo con la normativa específica aplicable actualmente a este tipo de entidades, gozará de una serie de exenciones y deducciones fiscales previstas en dicha normativa:
 - ◆ Exención del 99% en el Impuesto de Sociedades por las rentas que obtenga en la transmisión de acciones y participaciones en el capital de empresas en las que participe, siempre que la enajenación tenga lugar entre el tercer y el décimo año desde el momento de la adquisición.
 - ◆ Deducción en el Impuesto de Sociedades del 100% de los dividendos y, en general, de las participaciones en beneficios percibidos.
- El objeto social de DINAMIA consiste básicamente en la promoción, mediante toma de participaciones en su capital, de empresas no financieras que no coticen en mercados organizados y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que coticen en dichos mercados o que tengan la consideración de entidades financieras.
- Una vez realizada la Ampliación de Capital objeto de verificación del presente Folleto, DINAMIA solicitará, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las correspondientes Sociedades Rectoras, la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas de su capital social en las Bolsas de Madrid y Barcelona, así como su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

2. DINAMIA se ha constituido el 11 de noviembre de 1997, bajo la forma de S.C.R., con un capital social de 200 millones de pesetas representado por 400.000 acciones de 500 pesetas de valor nominal cada una, distribuidas al 50% entre el Grupo AB Asesores y Electra Fleming (“Accionistas Fundadores”). Los Accionistas Fundadores consideran la suscripción de estas participaciones como un acto meramente instrumental y de carácter transitorio, y por tanto estas acciones se van a amortizar.

La Junta General de Accionistas, celebrada el 24 de noviembre de 1997, acordó que una vez realizada la oferta pública y la Ampliación de Capital, DINAMIA amortizará las 400.000 acciones propiedad de los Accionistas Fundadores con devolución de las aportaciones realizadas en la constitución de la Sociedad.

3. Los Accionistas Fundadores de DINAMIA, AB Asesores y Electra Fleming, son a su vez los gestores de los cinco fondos extranjeros de capital riesgo (“Fondos Vendedores”) que han otorgado una opción de compra a DINAMIA para la adquisición por 8.960 millones de pesetas de las participaciones en once compañías españolas no cotizadas que formarán, cuando se ejercite la opción, su Cartera Inicial de Participadas. Igualmente, el 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y la sociedad gestora AB Asesores-Electra Capital Privado, SGECR, S.A. (“AB Asesores-Electra”) firmaron un contrato mediante el cual se designa a ésta última como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA.

AB Asesores-Electra es una sociedad gestora de entidades de capital riesgo, participada al 50% por el Grupo AB Asesores y por Electra Fleming, que tiene un capital social de 50 millones de pesetas. AB Asesores es un grupo español independiente que desarrolla su actividad en el sector financiero y cuya sociedad de cabecera, AB Asesores, CFMB, S.A., está participada en un 70% por sus socios ejecutivos y en un 30% por el grupo asegurador norteamericano American International Group Inc (“AIG”). Electra Fleming, controlada al 50% por Robert Fleming Holdings Ltd y Electra Investment Trust, es un gestor internacional especializado en inversiones en compañías no cotizadas, que gestiona actualmente inversiones que superan los 1.300 millones de libras esterlinas (350.000 millones de pesetas).

CONSIDERACIONES SOBRE LA OFERTA PUBLICA DE SUSCRIPCIÓN

1. La Junta General de Accionistas de DINAMIA, en su reunión celebrada el 24 de noviembre de 1997, acordó ampliar el capital de la Sociedad en hasta un máximo de 4.500 millones de pesetas y un mínimo de 3.750 millones de pesetas, mediante la emisión de hasta un máximo de 9.000.000 de nuevas acciones y un mínimo de 7.500.000 de nuevas acciones de 500 pesetas de valor nominal. Igualmente, se fijó el precio de emisión de las acciones en 2.240 pesetas por acción, lo que significa que el importe efectivo de la Ampliación de Capital, en el supuesto de que suscriban el número de acciones mínimo y máximo a que se hace referencia más arriba, se situaría entre los 16.800 y los 20.160 millones de pesetas.
2. La suscripción de las acciones procedentes de la Ampliación de Capital, se llevará a cabo de la siguiente manera:

- Un grupo de inversores compuesto por AB Asesores CMFB, S.A. Electra Fleming Private Equity Partners (“EFPEP”) y National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh (“NUFICP”, filial de AIG) han formulado un compromiso firme e irrevocable de suscripción de un total de 1.800.000 acciones procedentes de la Ampliación de Capital, vinculado únicamente al buen fin de la misma. Es intención de AB Asesores, EFPEP, Robert Fleming y NIUFIC (en adelante Accionistas de Referencia) mantener de forma estable su participación en DINAMIA.

Robert Fleming & Co., Ltd., Citibank, N.A. (accionista de alguno de los Fondos Vendedores de la Cartera Inicial de Participadas), y un Consejero de DINAMIA, han formulado un compromiso de suscripción de 223.200 acciones, de 335.000 acciones y de 110.000 acciones de DINAMIA, respectivamente. Estos compromisos están sujetos, igualmente, al buen fin de la Ampliación de Capital.

- Las restantes acciones hasta completar las 7.500.000, es decir, 5.255.000 acciones nuevas de DINAMIA serán ofrecidas en una Oferta Pública de Suscripción, pudiendo ampliarse este número hasta 1.500.000 nuevas acciones si la demanda resultase suficiente.

En la distribución inicial de los tramos de las acciones que se ofrecen para su suscripción (5.255.000), se ha destinado a inversores minoristas un 35% de la oferta y a inversores institucionales, españoles y extranjeros, un 65%. El importe mínimo de las Ordenes de Suscripción para el Tramo Minorista será de 200.000 pesetas y el importe máximo de 10.000.000 pesetas. En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si el nivel de demanda es cinco veces superior al número de acciones ofrecidas inicialmente en este Tramo. Para atender excesos de demanda en el Tramo Minorista podrán asignarse libremente por DINAMIA a este Tramo 450.000 acciones del Tramo Institucional.

Prescindiendo de las posibles redistribuciones entre Tramos, el número de acciones de la Oferta de Suscripción podrá ser incrementado por DINAMIA en hasta 1.500.000 acciones adicionales, atendiendo a las propuestas de la Entidad Coordinadora Global y de las Entidades Directoras del Tramo Institucional y del Tramo Minorista. Las acciones objeto de la ampliación podrán asignarse en función de los excesos de demanda obtenidos, exclusivamente al Tramo Institucional o a ambos tramos, si bien en este caso el importe de la ampliación asignado al Tramo Minorista no podrá superar el 35% del importe total de la misma. En todo caso, el número máximo de las acciones objeto de ampliación no podrá superar el límite de 1.500.000 acciones.

3. El precio de suscripción de las acciones en la Ampliación de Capital y por tanto, el que se aplica en la Oferta Pública de Suscripción, se ha fijado de antemano en 2.240 pesetas por acción. Este precio se ha establecido de acuerdo con el siguiente procedimiento:
 - Se ha acordado por la Junta General de Accionistas de DINAMIA, celebrada el 24 de noviembre de 1997, que los fondos captados correspondientes al importe íntegro de la suscripción de 4.000.000 acciones de Ampliación de Capital se destinen a la adquisición de la Cartera Inicial de Participadas. Puesto que el importe al que se

adquirirá la Cartera Inicial de Participadas es 8.960 millones de pesetas, esta asunción supone un precio de suscripción equivalente a 2.240 pesetas por acción.

- El nominal de las acciones de DINAMIA es de 500 pesetas por acción, por tanto el anterior precio de suscripción representa una prima de emisión de 1.740 por acción. Esta prima de emisión afecta tanto a la suscripción de las nuevas acciones cuyos fondos captados se destinen a adquirir la Cartera Inicial de Participadas, como a la suscripción de aquéllas en las que los fondos captados se mantengan inicialmente en efectivo, con la finalidad de acometer nuevas inversiones en el futuro.

CONSIDERACIONES RESPECTO A LA ACTIVIDAD DE DINAMIA

1. Una parte de los recursos obtenidos en la oferta pública de suscripción de nuevas acciones de DINAMIA, 8.960 millones de pesetas, irá destinada a la adquisición de participaciones en once sociedades españolas que, a la fecha actual, son propiedad de cinco fondos de capital riesgo domiciliados fuera de España (los “Fondos Vendedores”) gestionados por AB Asesores-Electra y por Electra Fleming. El resto de los fondos obtenidos en la oferta pública de suscripción (entre 7.840 y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones que finalmente se suscriban en la oferta pública de suscripción) se destinará a financiar nuevas inversiones.
2. Con fecha 25 de noviembre de 1997 DINAMIA ha firmado un contrato de opción, por el que no ha tenido que pagar canon o prima alguna por su concesión, para la adquisición de participaciones en once compañías no cotizadas (la “Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas”). Aunque la duración del contrato es de seis meses, DINAMIA notificará el ejercicio de la opción no más tarde del final del cuarto día hábil siguiente a la inscripción de la Ampliación de Capital. Todas las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas se incorporaron a las carteras gestionadas por AB Asesores-Electra y Electra Fleming en diversos momentos del periodo comprendido entre 1991 y 1997. Tras el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, DINAMIA pagará 8.960 millones de pesetas a los Fondos Vendedores y recibirá las siguientes participaciones:

Compañía	Objeto social	Participación efectiva ⁽¹⁾	Precio de compra ⁽²⁾ (Pta en millones)
Funespaña, S.A.	Servicios funerarios	18,00%	1.985
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Producción y distribución de pescados ahumados y en conserva	51,66%	1.548
Europastry, S.A.	Fabricación y comercialización de pan y bollería congelada	26,02%	1.426
Fundaciones Viuda de Ansola, S.A.	Fundición de aluminio	34,87%	1.011
Movinord, S.A.	Fabricación y comercialización de tabiques móviles para oficina	45,18%	998
Educa-Sallent, S.A.	Fabricación y comercialización de juegos educativos	50,00%	620
Equipamientos Urbanos, S.A.	Fabricación y explotación publicitaria de elementos de mobiliario urbano	42,83%	535
New Paint Holdings, S.A.	Fabricación y comercialización de pinturas y barnices	47,50%	329
Industrias Murtra, S.A.	Fabricación de hilatura de polipropileno	16,79%	241
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	Fabricación y comercialización de contadores de agua	30,00%	201
Multimedia Cable, S.A.	Participación en sociedades operadoras de televisión por cable	6,50%	66
Total			8.960

(1) Participaciones ajustadas por autocartera

(2) Precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas

Estas participaciones constituirán la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA. El valor estimado de esta Cartera ha sido determinado por un experto independiente, KPMG Peat Marwick, en un informe de valoración de fecha 25 de noviembre de 1997, cuyas conclusiones se extractan en el Capítulo VII de este Folleto Informativo. El precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, establecido en 8.960 millones de pesetas, equivale a un descuento frente al valor medio del rango fijado por KPMG Peat Marwick (10.150 millones de pesetas) del 11,7% y se sitúa por debajo del valor mínimo de dicho rango (9.100 millones de pesetas).

Para valorar la Cartera Inicial de Participadas, el experto independiente (KPMG Peat Marwick) ha empleado diferentes métodos de valoración incluyendo los siguientes: flujo de caja no financiero mantenible, beneficio mantenible, descuento de flujos libres de caja no financieros, descuento de resultados, múltiplos implícitos en las transacciones de mercado y compañías comparables, ofertas de adquisición presentadas por terceras partes y patrimonio neto ajustado.

Adicionalmente, la Opción de Compra se extiende a la cuota que tiene uno de los Fondos Vendedores sobre un préstamo participativo concedido a New Paint Holdings. El precio de cesión del mencionado préstamo participativo será igual al nominal más los intereses. A 20 de noviembre, el precio de cesión que correspondería a DINAMIA sería de 259 millones de pesetas.

Existe la posibilidad de que la adquisición de la participación de los Fondos Vendedores en Contazara no pueda materializarse al estar sus acciones sujetas a un pacto de sindicación vigente entre sus accionistas.

3. El resto de los fondos obtenidos por DINAMIA en la Ampliación de Capital (entre 7.840 y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones que finalmente se suscriban en la oferta pública de suscripción) se invertirán, en tanto no se destinen a la adquisición de nuevas participaciones, en una cartera de valores de renta fija o variable cuya rentabilidad se aproxime en lo posible a la revalorización que puedan experimentar los índices generales de las Bolsas españolas.

La política de inversiones DINAMIA se ajustará, en todo momento, a lo dispuesto en la legislación aplicable a las S.C.R. y se dirigirá principalmente a la toma de participaciones en empresas no cotizadas, teniendo como objetivo el mantenimiento de una cartera diversificada, con una rotación adecuada de las inversiones:

- El régimen legal aplicable a las S.C.R. exige que, como mínimo, el 60% del activo de DINAMIA debe materializarse en acciones o participaciones de capital en 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 ni en ningún mercado secundario organizado, y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que cotizan en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera. Dentro del mencionado porcentaje, podrá dedicar hasta el 15% del activo a cualquier fórmula de financiación a medio y largo plazo de sociedades participadas.

El resto del activo deberá mantenerse en valores negociados en mercados secundarios organizados, en efectivo, en elementos inmovilizados necesarios para su actividad (hasta el 10% del activo) o en participaciones en el capital de empresas que no constituyan el objeto de su actividad (hasta el 10% del activo).

Además, y al objeto de mantener un nivel de diversificación de las inversiones, DINAMIA no podrá invertir más del 15% de su activo en una misma empresa y más del 35% en empresas pertenecientes a un mismo grupo.

- Adicionalmente a las restricciones legales, la política de inversiones de DINAMIA está sometida a una serie de limitaciones derivadas del Contrato de Gestión firmado con AB Asesores-Electra: DINAMIA no podrá invertir más del 30% en participaciones de capital en sociedades cuyos activos principales se encuentren fuera de España; no podrá tomar participaciones en sociedades cuyos estados financieros no estén auditados; no invertirá en productos derivados salvo con fines de cobertura de riesgos o como vía para que los recursos líquidos excedentes alcancen la rentabilidad de los índices generales de las Bolsas españolas, etc.
- Igualmente conviene advertir que las plusvalías que se obtengan en la enajenación o desinversión de las participaciones mantenidas en la cartera de DINAMIA, se destinarán preferentemente a nuevos proyectos de inversión.

4. El 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y AB Asesores-Electra firmaron un contrato mediante el cual se designa a AB Asesores-Electra como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA y se obliga a la prestación de ciertos servicios administrativos (el “Contrato de Gestión”). El Contrato de Gestión tiene una duración indefinida, aunque cualquiera de las partes puede decidir terminarlo con un preaviso mínimo de tres años o, en su defecto, indemnizando a la parte contraria con una cantidad igual a la comisión fija anual que percibirá el Gestor durante un plazo equivalente a 3 años.

El Contrato de Gestión contempla la siguiente estructura de comisiones:

- Una comisión fija anual del 1,75% (correspondiendo un 1,65% por la gestión y administración del patrimonio de la Sociedad y un 0,10% por servicios administrativos prestados) pagadera por trimestres vencidos sobre el activo total valorado con criterios de mercado (el “Activo Valorado de la Sociedad”), que no tiene por qué coincidir con el valor contable en libros de los activos.
- Una comisión de éxito, que se calculará y devengará cada tres años, del 20% sobre el incremento de la capitalización bursátil, ajustada por ampliaciones o reducciones de capital y dividendos pagados, siempre que esta revalorización sea superior a una tasa anual acumulativa del 8%.

El Contrato de Gestión concede amplias facultades al Gestor, pudiendo éste decidir y ejecutar discrecionalmente en nombre de DINAMIA sobre proyectos de inversión que, individualmente, no superen los 3.000 millones de pesetas. Sin embargo, el Gestor no podrá formalizar acuerdos de endeudamiento con terceros que, individualmente o junto con cualesquiera otros acuerdos anteriores, excedan del 10% del Activo Valorado de la Sociedad, ni prestar en nombre de DINAMIA avales y garantías o conceder préstamos o créditos, excepto préstamos participativos o convertibles y financiación subordinada. En el Capítulo III se desarrolla el Contrato de Gestión en más detalle.

5. Las participaciones que constituyan la cartera de DINAMIA han de valorarse de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en España. No obstante, el Gestor preparará una valoración trimestral del activo de DINAMIA:
 - De acuerdo con principios contables generalmente aceptados en España, con objeto de dar cumplimiento a la obligaciones de información legales existentes.
 - Complementariamente, las inversiones se valorarán según los criterios sectoriales propuestos por las asociaciones españolas y extranjeras del sector como son la Asociación Española de Capital Riesgo, la British Venture Capital Association, la Association of Investment Trust Companies y la European Venture Capital Association. Estas valoraciones, que tienen la finalidad de reflejar el valor de mercado estimado de las inversiones, serán formuladas trimestralmente por el Consejo de Administración y serán objeto de revisión por un auditor u otro experto independiente al menos semestralmente y, en todo caso, anualmente.
6. La reciente creación de DINAMIA hace imposible la presentación de estados financieros relativos a los tres últimos ejercicios. No obstante, bajo determinadas hipótesis que se

detallan en el Capítulo V y en el Informe de Auditoría que se adjunta a este Folleto, se han formulado y auditado unos estados financieros consolidados pro-forma correspondientes a los ejercicios económicos de 1996, 1995 y 1994, al objeto de facilitar información homogénea sobre cuál hubiera sido la evolución de la Sociedad de haber adquirido la Cartera Inicial de Participadas el día 1 de enero de 1994. Estos estados financieros consolidados pro-forma se han ajustado por las salvedades que contuvieran los estados financieros de las sociedades individuales.

FACTORES DE RIESGO

Entre las diversas circunstancias que ha de ponderar el potencial suscriptor de acciones de DINAMIA ha de reseñarse una serie de factores de riesgo:

Riesgo de rentabilidad

Las rentabilidades sobre las inversiones de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra que se muestran en este Folleto se han calculado, exclusivamente, a partir de las valoraciones de la Cartera Inicial de Participaciones realizada por KPMG Peat Marwick como experto independiente, por lo tanto dichas valoraciones no tienen por qué coincidir con el precio que hubiera podido resultar de una operación de compraventa entre partes no vinculadas. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones, incluidas las participaciones que se adquirirán una vez ejercitada la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, y sus rendimientos pueden subir o bajar en el futuro, y los inversores se exponen al riesgo de no recuperar la cantidad inicialmente invertida por la Sociedad.

La rentabilidad sobre inversiones de la Sociedad en el futuro puede resultar muy diferente de la histórica, y dependerá - entre otras cosas - de la composición de la cartera. Las inversiones futuras que realice la Sociedad pueden llevar aparejado riesgos de país, moneda, tipos de interés o industria que no se habían asumido nunca con anterioridad. Las inversiones, por su propia naturaleza, conllevan incertidumbre (por tanto riesgo) en torno a su valor de realización efectivo. Esto es especialmente aplicable para las inversiones en empresas no cotizadas, ya que puede no existir un mercado adecuado para su realización y, por tanto, DINAMIA podría tener que asumir costes para deshacer sus posiciones.

Adicionalmente, téngase en cuenta que DINAMIA tiene que amortizar los fondos de comercio que surjan al comparar el precio de adquisición de la Cartera Inicial de Participadas (8.960 millones de pesetas) con el valor neto contable de las participaciones adquiridas (véanse los Capítulos III y V).

Cuando las inversiones se materialicen en participaciones minoritarias, DINAMIA no podrá imponer el pago de dividendos ni forzar la venta del conjunto de la empresa no cotizada en la que invierta, salvo que se establezcan cláusulas que garanticen la política de remuneración a los accionistas vía dividendos y la posibilidad de desinversión. Por lo general, AB Asesores-Electra tiene acuerdos de inversión con los demás accionistas de las sociedades participadas que restringen temporalmente, en algunos casos, o facilitan, en otros, la posibilidad de desinversión futura.

Riesgo de autonomía del Gestor, en la toma de decisiones de inversión y desinversión

DINAMIA ha suscrito un Contrato de Gestión con AB Asesores-Electra por el que habilita al Gestor para que desempeñe las tareas de gestión y administración de su patrimonio dentro de unos determinados límites. El límite al mandato de gestión sobre decisiones de inversión por cuenta de DINAMIA está cifrado en operaciones que individualmente consideradas representen un valor inferior a 3.000 millones de pesetas, lo cual podría traducirse en que el Consejo de DINAMIA únicamente tenga la facultad de control con posterioridad a la realización de las operaciones, sin participación en la toma de decisiones.

Riesgo de duración indefinida del Contrato de Gestión de la Sociedad

El Contrato de Gestión liga a la Sociedad y al Gestor por un periodo indefinido. Si el paso del tiempo demostrara la no idoneidad de AB Asesores-Electra como Gestor de la Sociedad, los Consejeros de DINAMIA podrían rescindir el citado contrato con un preaviso de tres años o con una alta indemnización equivalente a la comisión fija anual que percibiría el Gestor durante un plazo de tres años.

En la actualidad hay en España numerosas sociedades gestoras de S.C.R. y F.C.R., por lo que no se prevén dificultades en conseguir un nuevo gestor en caso de rescisión del Contrato de Gestión.

Riesgo de dependencia de ejecutivos y accionistas clave del Gestor

El equipo actual del Gestor ha participado en las decisiones de inversión de 10 de las 11 sociedades que integrarán la Cartera Inicial de Participadas de DINAMIA. Además, este equipo de gestión está involucrado en diferentes fases de análisis y negociación de algunas oportunidades de inversión futura.

Una posible desvinculación de algunos miembros del actual equipo gestor podría tener una incidencia negativa en la configuración y materialización de las inversiones de DINAMIA. El equipo gestor ha manifestado la intención de continuar al frente del Gestor, si bien no consta ninguna obligación contractual.

Dada la vinculación de Electra Fleming y de AB Asesores con DINAMIA y con el Gestor, y teniendo en cuenta que esta relación permitirá a la Sociedad tener acceso al flujo de oportunidades de inversión en empresas nacionales y extranjeras que desarrollen dichas entidades, aumentar el tamaño de las inversiones objetivo al contar con la posibilidad de co-inversión, compartir las herramientas de gestión desarrolladas por estas entidades y aprovecharse del prestigio, cobertura nacional mediante su red de oficinas y el amplio conocimiento de la realidad empresarial del país que tiene AB Asesores, existe el riesgo de que DINAMIA realice operaciones significativas con partes vinculadas.

Tanto Electra Fleming como AB Asesores han manifestado su intención de continuar como accionistas del Gestor, si bien no consta ninguna obligación contractual.

Riesgo de conflicto de intereses

La Sociedad ha suscrito un Contrato de Gestión con AB Asesores-Electra. Por otra parte, el Grupo AB Asesores y EIT, accionista de Electra Fleming y principal socio de EFPEP, son

accionistas de la Sociedad. De su doble condición de accionistas y gestores de la Sociedad, y bajo ciertas circunstancias, pueden darse situaciones que supongan para el Grupo AB Asesores y EIT un conflicto de intereses. No obstante, dicho riesgo se verá atenuado al haberse adoptado las siguientes medidas:

- la existencia de una mayoría de Consejeros independientes en DINAMIA;
- la prohibición al Gestor, sus accionistas, Consejeros y empleados en el Contrato de Gestión de realizar determinadas operaciones que pudieran suponer un conflicto de intereses; y
- la existencia de la siguiente cláusula en el Contrato de Gestión:

“El Gestor estará obligado en todo caso a ofrecer a la Sociedad con anterioridad a cualquier otra sociedad o fondo para los que el Gestor preste sus servicios, todas las operaciones de inversión en empresas españolas no cotizadas que pretenda presentar a dichas sociedades o fondos. Únicamente en el supuesto que la Sociedad decidiera no llevar a cabo la inversión propuesta por el Gestor o decidiera ejecutarla sólo parcialmente, podrá el Gestor ofrecer dicha inversión a las otras entidades o fondos para los que preste sus servicios. En caso de conflicto de intereses, se dará prioridad a los intereses de la Sociedad.”

Riesgo de falta de oportunidad de inversión en el futuro

Tanto el éxito como el valor de DINAMIA dependen en gran medida de la capacidad del Gestor para identificar oportunidades de inversión que se revaloricen con el tiempo y que se traduzcan en plusvalías ciertas al enajenarlas. Aunque se pretende que en el futuro la Sociedad y el Gestor identifiquen suficientes oportunidades de inversión para generar revalorizaciones a sus accionistas, no existe garantía alguna de que tales inversiones lleguen a materializarse.

Riesgo de liquidez, de contratación previa y reparto de dividendos

Puesto que DINAMIA tiene una duración ilimitada, sus accionistas deben prever la realización de su inversión sólo mediante la enajenación en el mercado de los valores que ostenten, y al precio de mercado de ese momento. No existe garantía alguna de que la cotización de las acciones de DINAMIA refleje su valor teórico contable, ni del nivel de liquidez de las acciones de la Sociedad en el mercado.

Las acciones de DINAMIA no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado organizado, por tanto, no puede asegurarse que las acciones una vez salgan al mercado vayan a cotizar a los mismos niveles o a niveles superiores al fijado en la oferta pública de suscripción.

Los resultados contables futuros de DINAMIA dependen, en ausencia de desinversiones, de los resultados que obtengan las empresas participadas, que pueden no tener reflejo en los flujos de dividendos recibidos por la Sociedad.

Riesgo de modificación del marco fiscal

Existe el riesgo de que en el futuro pueda ser modificado el actual tratamiento fiscal de las S.C.R., que tiene importantes ventajas en lo que a tributación por plusvalías y dividendos se refiere. Este riesgo puede estar atenuado por cuanto se espera la promulgación de una Ley de Capital Riesgo, que en su estado actual de anteproyecto mantiene las ventajas fiscales vigentes hasta ahora.

ADVERTENCIA

Por último se advierte expresamente que, para un completo entendimiento de la información que se persigue transmitir en esta introducción, es necesario realizar la lectura íntegra del Folleto Informativo adjunto.

DINAMIA

CAPÍTULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

CAPÍTULO I
PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

- I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO**
- I.1.1. Identificación de las personas naturales o jurídicas y de sus representantes, que asumen la responsabilidad del contenido del Folleto**
- I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES**
- I.2.1. Mención sobre la verificación e inscripción de la emisión en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores**
- I.2.2. Informe del Banco de España o de la Dirección General de Seguros sobre el contenido del Folleto**
- II.3. MENCIÓN SOBRE LA VERIFICACIÓN O AUDITORÍA DE LOS ESTADOS ECONÓMICO-FINANCIEROS Y DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL FOLLETO**

CAPÍTULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD POR EL CONTENIDO DEL FOLLETO

I.1.1. Identificación de las personas naturales o jurídicas y de sus representantes, que asumen la responsabilidad del contenido del Folleto

El Consejo de Administración de DINAMIA, y en su nombre y representación, D. Gregorio Arranz Pumar, con Documento Nacional de Identidad número 2.510.975-L, como Consejero Delegado de la Sociedad emisora, asume la responsabilidad del contenido de este Folleto Informativo manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones contenidas en el mismo se corresponden con la realidad y que no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

El Consejo de Administración de AB Asesores-Electra y, en su nombre y representación, D. Jorge Mataix Entero con Documento Nacional de Identidad número 51.342.838-F como Consejero Delegado de esta sociedad asume la responsabilidad del contenido de este Folleto Informativo (salvo las referidas a la información relativa a New Paint Holdings, S.A. y Duraval, S.A. que es objeto del párrafo siguiente) manifestando que, a su juicio, los datos e informaciones contenidas en el mismo se corresponden con la realidad y que no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

El Consejo de Administración de Electra Fleming Private Equity Partners, y en su nombre y representación D. Javier Amantegui Lorenzo, con Documento Nacional de Identidad número 7.859.092-S, como representante de dicha sociedad en virtud del poder otorgado el 13 de noviembre de 1997 ante el Notario de Londres Dña. Jessica Margaret Reeve debidamente apostillado, asume la responsabilidad del contenido de este Folleto Informativo en todos aquellos aspectos que se refieren a la descripción de la actividad y magnitudes económico-financieras de New Paint Holdings, S.A. y Duraval, S.A. contenidas en el Capítulo IV del presente Folleto informativo, y declara que, a su juicio, los datos e informaciones contenidas en el mismo se corresponden con la realidad y que no se ha omitido ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

DINAMIA tiene su domicilio social en Madrid, Plaza de la Lealtad, número 3. Su CIF es el A-81862724 y su CNAE el 65232.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES

I.2.1. Mención sobre la verificación e inscripción de la emisión en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

El presente Folleto Informativo completo ha sido verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 27 de noviembre de 1997.

La verificación positiva y el consiguiente registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de suscripción de los valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la Entidad emisora o la rentabilidad o calidad de los valores ofrecidos.

I.2.2. Informe del Banco de España o de la Dirección General de Seguros sobre el contenido del Folleto

No procede por no tratarse de una sociedad sometida a la supervisión del Banco de España o de la Dirección General de Seguros.

I.3. MENCIÓN SOBRE LA VERIFICACIÓN O AUDITORÍA DE LOS ESTADOS ECONÓMICO-FINANCIEROS Y DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL FOLLETO

Los estados financieros consolidados proforma de DINAMIA correspondientes a los ejercicios 1994, 1995 y 1996 han sido elaborados y auditados con informes favorables y sin salvedades por la firma Arthur Andersen y Cía. S. Com., con domicilio en Madrid, calle Raimundo Fernández Villaverde, 65. Dicha firma se encuentra debidamente inscrita en el R.O.A.C.

El Anexo 4 del presente Folleto recoge los citados balances y cuentas de pérdidas y ganancias proforma de DINAMIA consolidadas junto con la Memoria Explicativa de las mismas.

DINAMIA

CAPÍTULO II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

CAPÍTULO II
LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES
OBJETO DE LA MISMA

- II.1. ACUERDOS SOCIALES**
 - II.1.1. Mención relativa a su inclusión como Anexo**
 - II.1.2. Acuerdos de modificación de valores producidos con posterioridad a la emisión, en caso de oferta pública de venta**
 - II.1.3. Acuerdos de realización de una Oferta Pública de Suscripción**
 - II.1.4. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa**
- II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA, EN SU CASO, A LA REALIZACIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL**
- II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR EFECTUADA POR UNA ENTIDAD CALIFICADORA**
- II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES EMITIDOS PREVISTO EN LAS DISPOSICIONES LEGALES APLICABLES**
- II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES**
 - II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen, con indicación de su clase y serie**
 - II.5.2. Forma de representación**
 - II.5.3. Importe nominal global de la Oferta**
 - II.5.4. Número de valores, numeración, proporción sobre el capital e importes nominal y efectivo de cada uno de ellos**
 - II.5.5. Comisiones y gastos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor**
- II.6. EXISTENCIA DE COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS A SOPORTAR POR LOS INVERSORES SEGÚN TARIFA EN VIGOR DEL SERVICIO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES**

- II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES, CON ESPECIAL MENCIÓN DE LA EXISTENCIA O NO DE RESTRICCIONES A SU LIBRE TRANSMISIBILIDAD**
- II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS, NACIONALES O EXTRANJEROS, RESPECTO A LOS QUE EXISTA EL COMPROMISO DE SOLICITAR LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES, CON INDICACIÓN DEL PLAZO MÁXIMO EN QUE SE PRESENTARÁ LA SOLICITUD Y DEMÁS DOCUMENTOS NECESARIOS PARA LA ADMISIÓN**
- II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN**
 - II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Existencia en su caso de derecho a percibir un dividendo mínimo. Forma de hacer efectivos los rendimientos que produzcan los valores, plazo y beneficiario de su prescripción**
 - II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones**
 - II.9.3. Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales. Número mínimo, en su caso, de acciones que es preciso poseer para asistir a las Juntas Generales y limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitido por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo**
 - II.9.4. Derecho de información**
 - II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias y, en general, todos los demás privilegios, facultades y deberes que implique la titularidad de las acciones**
 - II.9.6. Fecha o fechas en que cada uno de los derechos u obligaciones anteriormente citados comenzará a regir para las nuevas acciones que se ofrecen**
- II.10. DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN**
 - II.10.1. Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen las acciones con indicación de las razones de su elección**
 - II.10.1.1. Tramo Minorista
 - II.10.1.2. Tramo Institucional
 - II.10.1.3. Redistribución entre Tramos
 - II.10.1.4. Ampliación de la Oferta

II.10.2. Procedimiento de colocación

II.10.2.1. Tramo Minorista

II.10.2.2. Tramo Institucional

II.10.3. Información adicional a incorporar al Folleto Registrado

II.11. DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1. Indicación de sus diversos titulares

II.12. ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA

II.12.1. Relación de las Entidades que intervendrán en la colocación, Descripción y funciones de las mismas

II.12.2. Verificación por las Entidades Directoras

II.12.3. Características de los Contratos de Aseguramiento y Colocación

II.12.3.1. Contratos de Aseguramiento y Colocación

II.12.3.2. Causas de Fuerza Mayor previstas en los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional y del Tramo Minorista

II.12.3.3. Desistimiento de la Oferta

II.12.3.4. Revocación extraordinaria

II.12.3.5. Comisiones previstas

II.12.3.6. Cesión de comisiones

II.12.3.7. Compromiso de no transmisión de acciones (“Lock-up”)

II.12.3.8. Publicidad no autorizada

II.12.3.9. Restricciones operativas

II.12.4. Prorrateo

II.13. ADJUDICACIÓN DEFINITIVA. FORMALIZACIÓN Y DESEMBOLSO

II.13.1. Adjudicación definitiva de las acciones

II.13.2. Formalización y desembolso

- II.14. GASTOS DE LA OFERTA PÚBLICA**
- II.15. RÉGIMEN FISCAL**
- II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**
- II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE DINAMIA**
 - II.17.1. Acciones admitidas a negociación en la fecha de la elaboración del Folleto**
 - II.17.2. Resultados y dividendos por acción**
 - II.17.3. Ampliaciones de capital de los tres últimos años**
 - II.17.4. Ofertas Públicas de Adquisición sobre los valores emitidos por la Sociedad**
 - II.17.5. Estabilización**
- II.18. DISEÑO O ASESORAMIENTO DE LA OPERACIÓN QUE CONSTITUYE EL OBJETO DEL FOLLETO**
 - II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión u oferta de valores o en la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de la Sociedad o de alguna información significativa contenida en el Folleto**
 - II.18.2. Declaración del emisor sobre el conocimiento de la existencia de algún tipo de vinculación o intereses económicos de dichos expertos y/o asesores con el propio emisor o en alguna entidad controlada por él**

CAPÍTULO II

LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES

OBJETO DE LA MISMA

II.1. ACUERDOS SOCIALES

II.1.1. Mención relativa a su inclusión como Anexo

Se incluye como Anexo I y forma parte integrante del Folleto el acuerdo social de emisión, adoptado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad, en su reunión celebrada, con carácter de universal, el día 24 de noviembre de 1997 por el que se acordó ampliar el capital de la Sociedad en hasta un máximo de cuatro mil quinientos millones de (4.500.000.000) pesetas y en un mínimo de tres mil setecientos cincuenta millones de (3.750.000.000) pesetas, mediante la emisión de hasta nueve millones (9.000.000), y de un mínimo de siete millones quinientas mil (7.500.000) nuevas acciones de valor nominal de 500 pesetas.

La efectividad de dicha ampliación se encuentra condicionada a que las suscripciones recibidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas alcancen el mínimo fijado de siete millones quinientas mil (7.500.000) nuevas acciones.

No obstante lo anterior, se hace constar que, en virtud de los compromisos firmes e irrevocables de suscripción a que se hace referencia en el Apartado II.5.4., y de los contratos de aseguramiento y colocación descritos en el Apartado II.12.3., la suscripción de la Ampliación de Capital y su consiguiente efectividad se encuentra plenamente garantizada.

Asimismo se fijó el precio de emisión de las acciones en 2.240 pesetas por acción. La fijación de este precio se realizó de acuerdo con los criterios descritos en el Apartado II.5.3. y en el Capítulo IV del presente Folleto Informativo.

II.1.2. Acuerdos de modificación de valores producidos con posterioridad a la emisión, en caso de oferta pública de venta

No procede.

II.1.3. Acuerdos de realización de una Oferta Pública de Suscripción

Se incorpora al Anexo I del presente Folleto Informativo, y forma parte integrante del mismo, la certificación del Acta de la Junta General de Accionistas de DINAMIA de fecha 24 de noviembre de 1997, que adoptó, entre otros, los siguientes acuerdos:

PRIMERO. Aumento de capital social, renuncia de derechos de suscripción preferente y oferta pública de suscripción.

- 1. Se acuerda aumentar el capital de la sociedad, actualmente fijado en 200.000.000 pesetas (DOSCIENTOS MILLONES DE PESETAS), en hasta un máximo de 4.500.000.000 pesetas (CUATRO MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESETAS) y un mínimo de 3.750.000.000 pesetas (TRES MIL SETECIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESETAS), mediante la emisión de un máximo de 9.000.000 (NUEVE MILLONES)*

de acciones, y de un mínimo de 7.500.000 (SIETE MILLONES QUINIENTAS MIL) nuevas acciones, nominativas, ordinarias e idénticas a las actualmente en circulación.

Todas las acciones actualmente en circulación se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas.

Constituirá la cifra definitiva de la ampliación de capital la suma a la que asciendan las suscripciones que definitivamente se produzcan, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas. Si las suscripciones no alcanzaran el mínimo fijado, correspondiente a 7.500.000 (SIETE MILLONES QUINIENTAS MIL) acciones, quedará sin efecto la ampliación de capital propuesta.

- 2. Se ofrecen las nuevas acciones a los socios, a fin de que si lo desean puedan ejercitar su derecho de suscripción preferente proporcional a las acciones que poseen, que les concede el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas.*

Hallándose presentes todos los socios, A.B. Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming Holdings Limited, propietarios de la totalidad del capital social, expresan su renuncia al ejercicio de la totalidad de los derechos de suscripción preferente que les corresponden, dado el carácter instrumental de su actual participación.

Sin perjuicio de lo anterior, los actuales accionistas podrán adquirir acciones de la Sociedad en virtud de cualesquiera compromisos o, en su caso, acudiendo a la oferta más adelante expresada, sin que en ningún caso ello implique un ejercicio de sus derechos de suscripción preferente, a los que han renunciado en su totalidad.

- 3. La suscripción de las acciones procedentes de la ampliación de capital, una vez realizada la renuncia anteriormente expuesta, se llevará a cabo de la siguiente forma:*

Determinadas personas, físicas o jurídicas, en virtud de su vinculación con la Sociedad, otorgarán compromisos firmes e irrevocables de suscripción de acciones procedentes de la ampliación de capital, únicamente vinculados al buen fin de la misma, y en consecuencia de la Oferta Pública de Suscripción que presentará la Sociedad, según se define en el apartado siguiente del presente acuerdo. Estos compromisos se presentarán con anterioridad a la verificación del Folleto Informativo Completo a que se hace referencia, igualmente, en el apartado siguiente del presente acuerdo. El precio definitivo por acción de dichos compromisos será el establecido en la Oferta Pública de Suscripción, de 2.240 pesetas.

- 4. Las restantes acciones objeto de la ampliación, es decir, aquéllas sobre las que no exista compromiso firme e irrevocable de suscripción, serán suscritas por los inversores que acudan a la Oferta Pública de Suscripción que se formulará a tal efecto.*

En consecuencia, se acuerda ofrecer al público la suscripción de la totalidad de las acciones objeto de la presente ampliación de capital sobre las cuales no exista compromiso firme e irrevocable de suscripción previo a la verificación del Folleto Informativo, en el número que se determine finalmente, a la vista de la demanda obtenida en la Oferta, por la propia Junta General, el Consejo de Administración o el

miembro del mismo en el que éste delegue, dentro del número mínimo y máximo fijados para la misma.

La Oferta Pública de Suscripción tendrá los plazos, trámites, requisitos y demás condiciones que constarán en el Folleto Informativo Completo que se presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su verificación y registro.

En dicho Folleto Informativo se establecerá el procedimiento que deberá seguirse en la tramitación y desembolso de las acciones suscritas, se definirán los tramos, institucional y minorista, de la Oferta, y se determinarán las reglas de prorrateo que deban aplicarse para el caso de que el número de acciones cuya suscripción se solicite exceda del número máximo de acciones ofrecidas.

- 5. Una vez cerrado el Período de Suscripción de las acciones que se determine a tal efecto, y siempre que se alcance el número mínimo de suscripciones previsto, se crearán y emitirán un mínimo de 7.500.000 y un máximo de 9.000.000 acciones ordinarias, de 500 pesetas (QUINIENTAS PESETAS) de valor nominal cada una de ellas, nominativas y representadas por anotaciones en cuenta.*

Las acciones a emitir gozarán de los mismos derechos que las actualmente existentes y, por tanto, tendrán los mismos derechos económicos que éstas a partir del momento de su emisión, lo que incluye la atribución a su titular del derecho de cobro de cualquier dividendo que se acuerde y reparta, en su caso, a partir de dicha fecha.

- 6. Las acciones se emitirán por su valor nominal de 500 pesetas cada una, acordándose una prima de emisión de 1.740 pesetas por acción, siendo en consecuencia el precio de las acciones ofrecidas de 2.240 pesetas por acción.*

- 7. Destino de los fondos:*

Los fondos captados por la Sociedad, correspondientes al importe íntegro procedente de la suscripción de hasta 4.000.000 (CUATRO MILLONES) de acciones, y en consecuencia la cantidad máxima de 8.960 millones de pesetas, se destinarán a la compra de las participaciones referidas en el Acuerdo QUINTO de esta Junta, de acuerdo con los precios establecidos en el mismo. No incluye el referido importe los posibles impuestos y gastos en los que se incurra con ocasión de las citadas transmisiones.

El resto de los fondos captados por la Sociedad se mantendrán inicialmente en efectivo, y permitirán en lo sucesivo financiar nuevas inversiones de la Sociedad. De estos fondos, se destinarán los que fueran necesarios para adquirir el préstamo participativo otorgado por Electra Fleming Private Equity Partners a favor de New Paint Holdings, S.A., por importe inicial de 249.992.500 pesetas, formalizado el día 30 de julio de 1997, cuyo saldo total a 20 de noviembre de 1997, incluyendo intereses, es de 258.913.156 pesetas.

- 8. Modificación de los Estatutos Sociales:*

El Consejo de Administración, una vez finalizado el período de suscripción de la ampliación de capital y en función de su resultado, modificará el artículo 5 de los Estatutos Sociales, adaptándolo a la nueva cifra de capital resultante.

9. Llevanza del registro contable de las nuevas acciones:

Se designa al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y sus entidades adheridas como entidades encargadas del registro contable de las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta objeto de la emisión.

(...)

QUINTO. Opción de compra

Aprobar la formalización de un Contrato de Opción de Compra de las participaciones que ELECTRA FLEMING PRIVATE EQUITY PARTNERS (en adelante, "Electra Fleming"), ASESORES BURSÁTILES VENTURE FUND N.V. (en adelante, "Venture Fund"), KF SPAIN No.1 INVESTMENT ENTERPRISE PARTNERSHIP (en adelante, "KF-Spain"), ASESORES BURSÁTILES CAPITAL FUND N.V. (en adelante, "Capital Fund"), y ASESORES BURSÁTILES CAPITAL FUND II N.V. (en adelante, "Capital Fund II") ostentan en las Sociedades que a continuación se indican, al precio que igualmente se expresa. El ejercicio de la opción estará vinculado exclusivamente al buen fin de la ampliación de capital acordada en esta Junta, facultándose por la presente y de forma solidaria a cada una de las personas indicadas en el Acuerdo SÉPTIMO para que, en nombre de la Sociedad, otorguen el correspondiente contrato de opción de compra, así como cualesquiera otros contratos, compromisos, aclaraciones o subsanaciones de los anteriores, o de otros precedentes, fuera necesario para obtener la formalización y, en su caso, ejecución, de la opción concedida.

La lista de sociedades, participaciones ostentadas y precio de las mismas sobre las que se otorgará opción de compra es la que sigue:

- *NEW PAINT HOLDINGS, S.A.: 499.985 acciones ordinarias y 1.999.940 acciones privilegiadas, propiedad de Electra Fleming Private Equity Partners, al precio global de 329.000.000 pesetas.*
- *EDUCA-SALLENT, S.A.: 2.755 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 123.990.999 pesetas, y 11.021 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 496.009.001 pesetas.*
- *INDUSTRIAS MURTRA, S.A.: 28.604 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 48.201.011 pesetas, y 114.413 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 192.798.989 pesetas.*
- *FUNDICIONES VIUDA DE ANSOLA, S.A.: 38.523 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 202.197.900 pesetas, y 154.094 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 808.802.100 pesetas.*

- *JAIME MARTÍNEZ DE UBAGO*.: 2.663 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 1.548.000.000 pesetas.
- *MOVINORD, S.A.*: 19.239 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 199.597.925 pesetas, y 76.957 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 798.402.075 pesetas.
- *FUNESPAÑA, S.A.*: 820 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 301.425.926 pesetas, 3.284 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 1.207.174.074 pesetas, 648 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 238.200.000 pesetas, y 648 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 238.200.000 pesetas.
- *EUROPASTRY, S.A.*: 1.825 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 199.650.940 pesetas, 7.300 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 798.603.759 pesetas, 1.955 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 213.872.651 pesetas, y 1.955 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 213.872.651 pesetas.
- *EQUIPAMIENTOS URBANOS, S.A.*: 612 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 267.500.000 pesetas, y 612 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 267.500.000 pesetas.
- *MULTIMEDIA CABLE, S.A.*: 11.375 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 33.000.000 pesetas, y 11.375 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 33.000.000 pesetas.
- *CONTADORES DE AGUA DE ZARAGOZA (CONTAZARA), S.A.*: 18.660 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 100.500.000 pesetas, y 18.660 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 100.500.000 pesetas.

Precio total de ejercicio de la opción por las reseñadas participaciones: 8.960.000.000 pesetas (OCHO MIL NOVECIENTOS SESENTA MILLONES DE PESETAS). No obstante, si por cualquier motivo no pudiera otorgarse opción en un primer momento respecto a alguna de las antedichas participaciones, se otorgará la misma respecto de las restantes, sin perjuicio de que se proceda posteriormente a otorgar la correspondiente opción, o por otro medio adquirir la participación que no se hubiera incluido en el contrato de opción inicial, al precio anteriormente expuesto.

(.....)

SÉPTIMA. Otorgamiento de facultades

Facultar a cualquiera de los miembros del Consejo de Administración para concretar y complementar dentro de los límites legal y estatutariamente aplicables, los acuerdos anteriores, decidiendo sobre aquellos aspectos de la ampliación de capital no fijados por la Junta General, sin necesidad de nueva consulta a la misma.

Se faculta, igualmente, a todos los miembros del Consejo de Administración para que, cualquiera de ellos, indistintamente, actuando en nombre y representación de la sociedad, pueda:

- 1. Comparecer ante Notario y elevar a públicos, los acuerdos adoptados, realizando cuantos actos resultaren precisos o meramente convenientes para su mejor ejecución al objeto de obtener la inscripción completa de los mismos en el Registro Mercantil o cualquiera otro competente, así como para aclarar y precisar los citados acuerdos, resolviendo cuantas dudas, incidencias y cuestiones se presenten, subsanando y aclarando asimismo cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o de fondo, pudieran impedir la efectividad e inscripción de los mismos y suscribiendo y otorgando cuantos documentos públicos o privados fueren necesarios o convenientes en orden a la total efectividad y adecuación de dicho acuerdos a la calificación, verbal o escrita, que de ellos pueda realizar el señor Registrador.*
- 2. Preparar y tramitar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y demás organismos competentes, la verificación de la emisión, firmando y asumiendo la responsabilidad del contenido del Folleto Informativo Completo de la Oferta, así como del Folleto Informativo Simplificado que, en su caso, se presente para la definitiva admisión a cotización de los valores.*
- 3. Realizar los actos materiales precisos para la adjudicación de las acciones cuya suscripción se solicite.*
- 4. Realizar todos aquellos trámites que, por razón de la inclusión de las acciones en el sistema de anotaciones en cuenta, sea necesario llevar a cabo ante el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.*
- 5. Solicitar la admisión a cotización oficial de las acciones que se emitan en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).*
- 6. En general, otorgar cuantos documentos públicos y privados fueren precisos en relación con las facultades conferidas en los acuerdos de esta Junta y, en particular, realizar cualquier trámite o actuación que fuera necesaria o conveniente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores españolas, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y cualquier otro registro o entidad, público o privado.*

II.1.4. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa

DINAMIA solicitará, ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las correspondientes Sociedades Rectoras, la admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas de su capital social en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

La admisión a cotización de las acciones de la Sociedad tendrá lugar, previsiblemente, el día 15 de diciembre de 1997, comprometiéndose DINAMIA, en caso contrario, a hacer pública dicha circunstancia mediante la publicación del correspondiente anuncio en, al menos, un diario de difusión nacional.

Los trámites exigidos para la admisión a negociación de las acciones de DINAMIA en las Bolsas de Valores citadas son, principalmente, los siguientes:

a) Requisitos previos

La admisión a negociación en Bolsa de las acciones ofrecidas en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto tiene como requisitos previos los siguientes:

- Cierre de la Ampliación de Capital, otorgamiento de la correspondiente escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, para la entrega y posible transmisibilidad de los valores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 62 del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Depósito de una copia de la escritura pública de Ampliación de Capital en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona, una vez inscrita en el Registro Mercantil, y práctica de la primera inscripción en el registro central a cargo del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.
- Verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un Folleto Reducido con los datos relativos a la difusión alcanzada en la Oferta Pública de Suscripción y otras cuestiones conexas, solicitándose la verificación por dicho Organismo del cumplimiento de los requisitos legales establecidos al efecto, como paso previo para solicitar a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona la admisión a negociación de las acciones representativas del capital social de DINAMIA en las mencionadas Bolsas de Valores y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo). Se solicitará de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la aplicación del régimen de excepción al requisito establecido en el artículo 32.1.c) del Reglamento de Bolsas (requisito de beneficios), de acuerdo con las facultades otorgadas en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 19 de junio de 1997. La mencionada solicitud de excepción a dicho requisito se basará en la justificación por DINAMIA, de la capacidad de obtención de beneficios en los ejercicios venideros, pese a haber sido constituida el 11 de noviembre de 1997, circunstancia prevista en el apartado a) de la Disposición Primera de la mencionada Orden Ministerial.
- Acuerdo de admisión adoptado por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid y Barcelona a solicitud de DINAMIA de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad en las Bolsas de Valores.
- Acuerdo de integración en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) adoptado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el informe favorable de la Sociedad de Bolsas.

b) Acuerdos previos

La admisión a negociación se basa en el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de DINAMIA de 24 de noviembre de 1997. El contenido literal de los acuerdos de Ampliación de Capital y de admisión a cotización oficial de las acciones que se emitan se recogen en el Anexo 1 al presente Folleto Informativo.

DINAMIA conoce y acepta someterse a las normas que existan o puedan dictarse en materia de Bolsa y especialmente sobre admisión, contratación, permanencia y exclusión de cotización.

II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA, EN SU CASO, A LA REALIZACIÓN DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL

Ni la Ampliación de Capital ni la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto están sometidas a autorización administrativa previa, estando únicamente sujeta la Oferta Pública al régimen de verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Con fecha 19 de noviembre de 1997 ha sido solicitada la pertinente verificación previa de la Oferta ante la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores. Se espera que dicha verificación se obtenga con anterioridad a la Fecha de Suscripción.

Asimismo, se hace constar que de conformidad con el artículo 15 del Real Decreto Ley 1/1986 de 14 de marzo, la constitución y los Estatutos de DINAMIA han sido autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda, Dirección General del Tesoro y Política Financiera, con fecha 31 de octubre de 1997.

II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR EFECTUADA POR UNA ENTIDAD CALIFICADORA

No se ha realizado evaluación del riesgo inherente a los valores por entidad calificadora.

II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES EMITIDOS PREVISTO EN LAS DISPOSICIONES LEGALES APLICABLES

No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en las disposiciones legales aplicables a las Sociedades Anónimas.

II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen, con indicación de su clase y serie

Se ofrecen acciones ordinarias nominativas, pertenecientes a la misma clase y serie (única) que las restantes acciones que componen el capital social de DINAMIA.

II.5.2. Forma de representación

Las nuevas acciones quedarán representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuya llevanza corresponderá al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., con domicilio en Madrid, calle Orense, 34, y a las Entidades Adheridas al mismo, de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

II.5.3. Importe nominal global de la Oferta

La Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo tiene un importe nominal global inicial de 2.627.500.000 pesetas.

El mencionado importe podrá ser ampliado en un nominal de 750.000.000 pesetas si el Consejo de Administración hace uso de la facultad de ampliar el número de acciones ofrecidas al público en la Oferta Pública de Suscripción. Por tanto, el importe nominal máximo de las acciones ofrecidas se situaría en 3.377.500.000 pesetas. Este importe nominal máximo no incluye la posible ampliación derivada del ejercicio, en su caso, de la Opción de Compra concedida al Sindicato Asegurador Colocador y que representa un importe nominal de 225.000.000 pesetas (ver Apartado II.10.1.4.).

El Precio de Suscripción de las acciones en la Ampliación de Capital y, por tanto, en la Oferta Pública de Suscripción se ha fijado en 2.240 pesetas por acción. Este precio se ha establecido de acuerdo con el siguiente procedimiento:

1. Se ha tomado como referencia el precio de 8.960 millones de pesetas al que se adquirirá la Cartera Inicial de Participadas (en función del contrato de opción de compra de la Cartera Inicial de Participadas entre DINAMIA y los Fondos Vendedores y que se describe en el Capítulo IV de este Folleto). Dicho precio se ha fijado tomando como referencia la valoración de la cartera Inicial de Participadas en el Informe de KPMG Peat Marwick “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y cuya conclusión se desarrolla en el Capítulo VII de este Folleto Informativo. A su vez, y tal y como se describe en el mencionado Capítulo IV, a dicha valoración se le han realizado una serie de ajustes correspondientes a diferentes operaciones societarias posteriores a la fecha en que se realizó la valoración. El precio obtenido de 8.960 millones de pesetas para la Cartera Inicial de Participadas supone un descuento del 11,74% sobre el valor medio del rango de valoración obtenido por KPMG Peat Marwick para la misma y es inferior en un 1,35% al valor mínimo de dicho rango.
2. Se ha asumido de forma puramente convencional (y así se ha acordado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 24 de noviembre de 1997) que los fondos obtenidos de la suscripción de 4.000.000 acciones en la Ampliación de Capital serán los que se destinen a la adquisición de la Cartera Inicial de Participadas. Esta asunción no tiene más justificación que obtener un precio por acción en línea con el de la mayoría de las sociedades admitidas a cotización.
3. Se ha dividido el importe por el que se adquirirá la Cartera Inicial de Participadas (8.960 millones de pesetas) entre 4.000.000 acciones, fijándose el resultado de esta operación -2.240 pesetas por acción- como Precio de Suscripción de la totalidad de la Ampliación de Capital.

Puesto que el nominal de las acciones de DINAMIA se sitúa en 500 pesetas por acción, el Precio de Suscripción establecido implica una Prima de Emisión de 1.740 pesetas por acción.

La prima de emisión fijada afecta tanto a las acciones en las que los fondos captados en su suscripción se destinen a adquirir la Cartera Inicial de Participadas como a aquéllas en la que dichos fondos se mantendrán en liquidez con la finalidad de acometer nuevas inversiones. Como se mencionó anteriormente la fijación del importe del Precio de Suscripción por acción (y, por tanto, de la Prima de Emisión por acción) se ha realizado de forma convencional y es irrelevante a efectos del valor atribuible a la Sociedad en su situación actual.

Teniendo en cuenta dicho Precio de Suscripción el importe efectivo de la Oferta Pública de Suscripción puede situarse entre un mínimo de once mil setecientos setenta y un millones doscientas mil (11.771.200.000) pesetas (equivalente a multiplicar el número de acciones inicialmente objeto de Oferta Pública de Suscripción -5.255.000- por el Precio de Suscripción fijado de 2.240 pesetas por acción) y un importe global máximo de quince mil ciento treinta y un millones doscientas mil (15.131.200.000) pesetas (equivalente al resultado de multiplicar el número máximo de acciones objeto de la Oferta Pública de Suscripción si ésta fuera ampliada - 6.755.000- por el Precio de Suscripción fijado de 2.240 pesetas por acción). Los importes anteriores no tienen en consideración la posible ampliación de la Oferta derivada del ejercicio por el Sindicato Asegurador Colocador de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA concedida al mismo (Ver Apartado II.10.1.4. siguiente).

II.5.4. Número de valores, numeración, proporción sobre el capital e importes nominal y efectivo de cada uno de ellos

El número inicial de acciones ofertadas es de 5.255.000.

Junto a la posibilidad de que la Oferta se amplíe en virtud del ejercicio por el Sindicato Asegurador Colocador de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA descrita en el Apartado II.10.1.4. (“Ampliación de la Oferta”), el Consejo de Administración de la Sociedad, o el miembro del mismo que éste designe, podrá aumentar el número de acciones ofrecidas en hasta 1.500.000 adicionales, de acuerdo con lo previsto en el mencionado Apartado II.10.1.4. De esta forma, el número máximo de acciones ofrecidas ascendería a 6.755.000, sin tener en cuenta la posible Ampliación de la Oferta derivada del ejercicio por el Sindicato Asegurador Colocador de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA.

Las acciones ofrecidas forman parte de una Ampliación de Capital acordada por la Junta General de Accionistas de DINAMIA celebrada el 24 de noviembre de 1997 en la que se acordó emitir hasta un máximo de 9.000.000 acciones de 500 pesetas de valor nominal.

Dicha Junta General acordó, a su vez, reservar a determinadas personas la suscripción del número de acciones para el que expresaran un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción con anterioridad a la verificación de este Folleto Informativo. El precio por acción de dichos Compromisos Firmes e Irrevocables debía ser el Precio de Suscripción establecido para la Oferta Pública objeto del presente Folleto Informativo.

Este conjunto de personas está formado:

1. En primer lugar por AB Asesores CFMB, Electra Fleming Private Equity Partners y por National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh (sociedad filial de American International Group) que se denominarán en adelante los “Accionistas de Referencia” cuya intención es (salvo en relación con la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA concedida al Sindicato Asegurador Colocador según se detalla en el Apartado II.10.1.4.) mantener de forma estable su participación accionarial en la Sociedad y,
2. En segundo lugar, por Robert Fleming & Co. Ltd. que ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 acciones de DINAMIA. No obstante, tal y como se detalla en el Apartado II.10.1.4. Robert Fleming & Co. Ltd. ha otorgado una opción de compra al Sindicato Asegurador Colocador sobre la totalidad de las acciones que podría adquirir a través del mencionado Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción. Por tanto, el mantenimiento de esta participación está sujeta al ejercicio por parte del Sindicato Asegurador Colocador de dicha opción de compra.
3. Por otra parte, por Citibank, N.A., actualmente accionista de los Fondos Vendedores de la Cartera Inicial de Participadas que adquirirá DINAMIA (en adelante el “Accionista de los Fondos Vendedores”). El compromiso de suscripción del Accionista de los Fondos Vendedores responde al interés del mismo por mantener su participación en un instrumento para invertir en sociedades españolas no cotizadas y se limita a la reinversión total o parcial en DINAMIA del efectivo que percibirá en la devolución de aportaciones a los accionistas de los Fondos Vendedores como consecuencia de la venta de su cartera de participadas.
4. Por último, D. José Antonio Itarte Zaragueta, miembro del Consejo de Administración de DINAMIA (en adelante el “Accionista Miembro del Consejo de Administración”), a través de la sociedad “Inversiones Tadeo, S.L.”

Los Accionistas de Referencia, Robert Fleming & Co. Ltd., el Accionista de los Fondos Vendedores y el Accionista Miembro del Consejo de Administración formularon sus Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción de Acciones de DINAMIA entre el día 20 y el día 25 de noviembre de 1997. El número de acciones que globalmente se han comprometido a suscribir en virtud de los mismos asciende a 2.245.000, de acuerdo con el siguiente desglose:

	Número de acciones objeto de Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción
Electra Fleming Private Equity Partners	892.800
Robert Fleming & Co. Ltd	223.200
AB Asesores CFMB	460.800
National Union Fire Insurance	223.200
Citibank N.A.	335.000
Inversiones Tadeo, S.L.	110.000
Total	<u>2.245.000</u>

La diferencia entre el número mínimo de acciones que se emitirán en la Ampliación de Capital (7.500.000) y aquéllas que suscribirán los Accionistas de Referencia, Robert Fleming & Co. Ltd. y el Accionista de los Fondos Vendedores y el Accionista Miembro del Consejo de Administración en virtud de sus Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción

(2.245.000) constituyen el número de títulos que se ofrecerán inicialmente en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo.

A su vez, tal y como se detalla en el Capítulo III de este Folleto, AB Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming Holdings Limited, accionistas fundadores y actuales accionistas de DINAMIA (en adelante los Accionistas Fundadores) consideran su actual participación (adquirida en la constitución de la Sociedad al valor nominal de las acciones) como una mera participación instrumental hasta dotar a la Sociedad de la difusión accionarial y de los fondos necesarios para adquirir la Cartera Inicial de Participadas y para continuar desarrollando su actividad, lo que se pretende obtener mediante la Ampliación de Capital descrita y la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo.

Por ello, los Accionistas Fundadores desean evitar el beneficio indebido que se derivaría del aumento de valor que experimentarían las acciones adquiridas en la constitución de la Sociedad, como consecuencia de la prima de emisión que incorpora el Precio de Suscripción fijado para la Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción.

Con esta finalidad, los Accionistas Fundadores acordaron en la Junta General de Accionistas de DINAMIA celebrada con carácter universal el día 24 de noviembre de 1997 que, una vez desembolsada la Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción acordadas por la Sociedad (y, por tanto, una vez emitidas las acciones provenientes de la misma), DINAMIA realizará una reducción de capital (en adelante “la Reducción de Capital”). En la Reducción de Capital, que se realizará con cargo a reservas libres obtenidas por la prima de emisión de la Ampliación de Capital, se amortizarán las 400.000 acciones de las que actualmente son titulares los Accionistas Fundadores, devolviéndose a los mismos las 200.000.000 pesetas que aportaron a la Sociedad en el acto de constitución. El Acuerdo de Reducción de Capital se reproduce en su literalidad en el Apartado III.3.4. del presente Folleto Informativo.

Por tanto, una vez completada la ampliación y realizada la amortización de las acciones de las que en este momento son titulares, con carácter meramente instrumental, los Accionistas Fundadores de DINAMIA, el capital social coincidirá con el número de acciones emitido en la Ampliación de Capital, y el número de acciones objeto de la Oferta supondrá entre un 70,1% del capital social de la Sociedad (si el número final de acciones emitidas es de 7.500.000) y un 75,1% del mismo (en el supuesto de que DINAMIA acuerde la Ampliación de la Oferta en 1.500.000 acciones de manera que se emitan 9.000.000 acciones en la Ampliación de Capital). Los importes anteriores no tienen en consideración el posible ejercicio por el Sindicato Asegurador Colocador de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA que se describe en el Apartado II.10.1.4. siguiente.

II.5.5. Comisiones y gastos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor

La Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción serán libres de gastos y comisiones para el inversor. De esta forma, el importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será exclusivamente el precio fijado para las mismas.

No obstante, los inversores soportarán las comisiones que sean cargadas, en su caso, por los Intermediarios Financieros a través de las cuales canalicen sus órdenes, por la tramitación de Órdenes de suscripción de las acciones que se emitan.

Por el contrario, las Entidades Aseguradoras Colocadoras no podrán cargar comisión alguna por dicho concepto a aquellos inversores que canalicen sus Órdenes de Suscripción a través de las mismas.

II.6. EXISTENCIA DE COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS A SOPORTAR POR LOS INVERSORES SEGÚN TARIFA EN VIGOR DEL SERVICIO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y las Entidades Adheridas al mismo no cargarán a los inversores comisiones por inscripción de las acciones a su nombre, siendo los gastos de alta de las acciones en los Registros Contables del citado Servicio a cargo de la entidad emisora.

No obstante, se señala que los inversores soportarán las comisiones que, en su caso, las entidades adheridas al Servicio repercutan en los mismos o que carguen en concepto de apertura, mantenimiento y gestión de depósito de acciones suscritas, siempre que se encuentren dentro de los límites máximos de tarifas publicadas.

II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES, CON ESPECIAL MENCIÓN DE LA EXISTENCIA O NO DE RESTRICCIONES A SU LIBRE TRANSMISIBILIDAD

Las nuevas acciones emitidas serán libremente transmisibles, con arreglo a las reglas contenidas en el T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores, disposiciones que la desarrollan y Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio. No existen restricciones estatutarias ni de otro tipo a la libre transmisibilidad de las acciones.

II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS, NACIONALES O EXTRANJEROS, RESPECTO A LOS QUE EXISTA EL COMPROMISO DE SOLICITAR LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES, CON INDICACIÓN DEL PLAZO MÁXIMO EN QUE SE PRESENTARÁ LA SOLICITUD Y DEMÁS DOCUMENTOS NECESARIOS PARA LA ADMISIÓN

Las acciones representativas del capital social de DINAMIA, así como las que se emitan en la Ampliación de Capital, incluidas aquéllas que son objeto de la presente Oferta Pública de Suscripción, no están admitidas a negociación oficial en ningún mercado secundario organizado.

Sin embargo, y en cumplimiento de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de 24 de noviembre de 1997, DINAMIA solicitará la admisión a negociación de las acciones representativas de su capital social, incluidas las que se ofrecen en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo, en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

La admisión a negociación de las acciones tendrá lugar, previsiblemente, el día 15 de diciembre de 1997. En caso de no producirse la admisión a cotización en la mencionada fecha,

DINAMIA asume el compromiso de comunicar a los inversores los motivos que hubieran dado lugar al retraso mediante la publicación de anuncios en un diario de difusión nacional, de acuerdo con lo previsto en el Apartado II.1.4. anterior.

DINAMIA y la Entidad Coordinadora Global considerarían conveniente que el precio de apertura de la sesión correspondiente a la fecha de inicio de la cotización bursátil se forme a partir del Precio de Suscripción de la Oferta Pública con unos porcentajes de fluctuación que resulten razonables en función de las circunstancias del mercado. Formado dicho precio y realizada la primera operación bursátil de esa sesión, se seguirá el régimen ordinario de la contratación bursátil.

En relación con dicha admisión, se hace constar que la Sociedad emisora conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en las citadas Bolsas de Valores según la legislación vigente y los requerimientos actuales de sus organismos rectores, aceptando el emisor su cumplimiento.

II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE OFRECEN

Todas las acciones que se ofrecen representan partes alícuotas del capital social de DINAMIA y conferirán a su titular legítimo la condición de socio, atribuyéndole los derechos reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de DINAMIA. En particular cabe citar los siguientes:

1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad.
2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones y derecho de asignación gratuita en ampliaciones de capital liberadas.
3. Derecho de asistir y votar en las Juntas generales y de impugnar los acuerdos sociales.
4. Derecho de información.

Las acciones objeto de la presente Oferta Pública de Suscripción gozarán de la totalidad de sus derechos políticos y económicos desde el momento de su suscripción, lo que incluye la atribución a su titular del derecho al cobro de cualquier dividendo que se acuerde y reparta, en su caso, a partir de dicha fecha. Todas las acciones representativas del capital social de DINAMIA incorporarán los mismos derechos políticos y económicos en el momento de su admisión a cotización y, en consecuencia, no se producirá negociación separada de diferentes series de acciones.

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación. Existencia en su caso de derecho a percibir un dividendo mínimo. Forma de hacer efectivos los rendimientos que produzcan los valores, plazo y beneficiario de su prescripción

Las acciones que se ofrecen gozarán del pleno derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones

que las restantes acciones en circulación, y no tendrán derecho a percibir un dividendo mínimo por ser ordinarias todas las acciones.

La distribución de dividendos a los accionistas ordinarios se realizará en proporción al capital que hayan desembolsado. En el acuerdo de distribución de dividendos la Junta General fijará el momento y la forma del pago. La distribución entre los accionistas de cantidades a cuenta de dividendos sólo podrá acordarse por la Junta General o por los administradores, con las limitaciones y cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley. El derecho al cobro de dividendos prescribirá en el plazo de cinco años previsto en el artículo 947 del Código de Comercio, siendo beneficiario la propia sociedad.

II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 158 del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas, las acciones ofrecidas gozarán de 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.

Gozarán asimismo del derecho de asignación gratuita reconocido por el T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas de la Sociedad.

II.9.3. Derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales. Número mínimo, en su caso, de acciones que es preciso poseer para asistir a las Juntas Generales y limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitido por un único accionista o por sociedades pertenecientes a un mismo grupo

Las acciones objeto de la presente Oferta Pública gozarán del derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y del derecho a impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que las demás acciones que componen el capital social de DINAMIA, de acuerdo con el régimen general establecido en el T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas por ser todas ellas acciones ordinarias.

No existe limitación estatutaria alguna para el ejercicio del derecho de voto.

El artículo 15 de los Estatutos Sociales de la emisora establece lo siguiente:

“En todo lo relativo a plazos y formas de convocar y constituir las Juntas Generales de Accionistas, así como a la forma de adoptar acuerdos, se estará a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas.

Las deliberaciones sobre la adopción de los acuerdos, se realizarán una vez expuestos por el Presidente los motivos para su adopción y debatidos por los asistentes, a cuyo efecto se concederá la palabra por orden de petición.”

II.9.4. Derecho de información

Las acciones objeto de la Oferta gozarán del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal, en los mismos términos que el resto de las acciones que componen el capital social de DINAMIA, por ser todas ellas acciones ordinarias. Gozarán asimismo de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos; ampliación y reducción del capital social; aprobación de las cuentas anuales; emisión de obligaciones convertibles o no en acciones; transformación, fusión y escisión; disolución y liquidación de la Sociedad y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5. Obligatoriedad de prestaciones accesorias y, en general, todos los demás privilegios, facultades y deberes que implique la titularidad de las acciones

Ninguna de las acciones objeto de la presente Oferta Pública ni las restantes acciones representativas del capital social de DINAMIA llevan aparejada prestación accesoria alguna. Asimismo, los Estatutos Sociales de DINAMIA no prevén privilegio, facultad o deber especial alguno ligados a la titularidad de las acciones.

II.9.6. Fecha o fechas en que cada uno de los derechos u obligaciones anteriormente citados comenzará a regir para las nuevas acciones que se ofrecen

Todos los derechos y obligaciones derivados de la titularidad de las acciones objeto de la Oferta Pública podrán ser ejercitados por sus adjudicatarios desde la fecha de suscripción de las mismas. Las acciones objeto de la Oferta Pública de Suscripción gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones a partir de su fecha de suscripción, sin distinción alguna entre ellas. En consecuencia, tal y como se ha indicado en la introducción al presente Apartado II.9., todas las acciones representativas del capital social de DINAMIA cotizarán igualmente por atribuir a sus titulares idénticos derechos.

II.10. DISTRIBUCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

II.10.1. Colectivo de potenciales inversores a los que se ofrecen las acciones con indicación de las razones de su elección

La presente Oferta se distribuye en los siguientes Tramos:

II.10.1.1. Tramo Minorista

Dirigido a inversores personas físicas o jurídicas residentes en España, independientemente de su nacionalidad.

A este Tramo se le asigna inicialmente el 35% de las acciones objeto de la Oferta Pública de Suscripción sin considerar la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA otorgada al Sindicato Asegurador Colocador de acuerdo con lo previsto en el Apartado II.10.1.4. siguiente, es decir, un número inicial de 1.839.250 acciones.

Este número de acciones inicial podrá ser ampliado (o, en su caso, reducido) en virtud de las circunstancias y los límites descritos en los Apartados II.10.1.3. (“Redistribución entre Tramos”) y II.10.1.4. (“Ampliación de la Oferta”) siguientes.

El importe mínimo efectivo de las Órdenes de Suscripción para este Tramo será de 200.000 pesetas y el importe máximo será de 10.000.000 pesetas.

Se manifiesta expresamente la necesidad de hacer constar en la Orden de Suscripción el Número de Identificación Fiscal del inversor, tanto por razones legales como para facilitar la validación de las cintas magnéticas en las que se contengan las Órdenes de Suscripción, así como el control de posibles duplicidades e identificación de cotitularidades. En su caso, los inversores deberán proceder a su identificación de acuerdo con el procedimiento establecido en el artículo 10 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995. DINAMIA hace constar la obligación existente para los inversores no residentes en España que obtengan rentas en este país de solicitar la asignación de un Número de Identificación Fiscal.

II.10.1.2. Tramo Institucional

Dirigido de forma exclusiva a inversores institucionales, domiciliados o no en España, que tengan esta consideración de acuerdo con la legislación española, es decir, enunciativamente, a Fondos de Inversión Mobiliaria, Fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades de Inversión Mobiliaria, Entidades autorizadas de acuerdo con los artículos 71 y 76 de la Ley del Mercado de Valores para gestionar carteras de valores de terceros y otras entidades cuya actividad sea el mantenimiento en cartera de forma estable de valores de renta variable.

Están excluidos expresamente aquellos inversores extranjeros que, por la normativa que les es aplicable, tengan prohibida la libre adquisición de las acciones cuya suscripción se ofrece. Concretamente, la presente Oferta no está dirigida a personas de los Estados Unidos de América definidas en la Regulación S de la U.S. Securities Act.

A este tramo se le ha asignado inicialmente el 65% de las acciones objeto de la Oferta Pública, sin considerar la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA, es decir, un número inicial de 3.415.750 acciones.

Este Tramo podrá ser ampliado (o, en su caso, reducido) de acuerdo con las circunstancias y los límites previstos en los Apartados II.10.1.3. (“Redistribución entre Tramos”) y II.10.1.4. (“Ampliación de la Oferta”) siguientes.

II.10.1.3. Redistribución entre Tramos

DINAMIA, tras considerar las propuestas del Coordinador Global y de las Entidades Directoras del Tramo Minorista y del Tramo Institucional, podrá realizar las siguientes reasignaciones de las acciones asignadas inicialmente a cada Tramo.

1. Reasignación de acciones del Tramo Minorista hacia el Tramo Institucional.

En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si el nivel de demanda expresado en acciones en dicho Tramo es cinco veces superior al número de acciones inicialmente asignado a este Tramo de la Oferta. Si existiera un exceso de demanda que no alcanzara dicho nivel la reducción no podrá superar 850.000 acciones.

En el supuesto de que la demanda expresada en acciones en el Tramo Minorista fuera inferior a 1.839.250 acciones (número de acciones asignado inicialmente al Tramo Minorista), las acciones sobrantes podrán reasignarse al Tramo Institucional, por decisión de DINAMIA, tras considerar las propuestas de la Entidad Coordinadora Global y de las Entidades Directoras del Tramo Minorista y del Tramo Institucional, para atender los excesos de demanda en dicho Tramo.

2. Reasignación de acciones del Tramo Institucional hacia el Tramo Minorista.

Se podrán reasignar libremente 450.000 acciones asignadas inicialmente al Tramo Institucional hacia el Tramo Minorista para atender excesos de demanda en este Tramo.

El volumen final de acciones asignado a cada Tramo de la Oferta Pública (excluidas las acciones correspondientes a la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA a que se refiere el Apartado siguiente) se determinará el día anterior a la adjudicación definitiva de las acciones, esto es el 10 de diciembre de 1997 y será objeto de la información adicional al presente Folleto Informativo a que se refiere el Apartado II.10.3. siguiente.

II.10.1.4. Ampliación de la Oferta

Prescindiendo de las posibles redistribuciones entre Tramos descritas en el Apartado anterior, el número de acciones de la Oferta podrá ser incrementado en hasta 1.500.000 acciones adicionales por DINAMIA, atendiendo las propuestas de la Entidad Coordinadora Global y de las Entidades Directoras del Tramo Institucional y del Tramo Minorista, pudiendo ser ejercitada total o parcialmente, en las siguientes condiciones:

- La ampliación deberá realizarse para atender excesos de demanda en cualquiera de los Tramos sobre el número de acciones finalmente asignado a cada uno de ellos una vez realizadas, en su caso, las operaciones de redistribución descritas en el Apartado anterior.
- Las acciones objeto de ampliación podrán asignarse, en función de los excesos de demanda obtenidos, exclusivamente al Tramo Institucional o a ambos tramos, si bien en este caso el importe de la ampliación asignado al Tramo Minorista no podrá superar el 35% del importe total de la misma. En todo caso, el número máximo de las acciones objeto de ampliación no podrá superar la cifra de 1.500.000 acciones.
- No podrá realizarse la ampliación en el supuesto de que se haya obtenido una demanda durante el período de Formulación de Propuestas de Suscripción en el Tramo Institucional inferior a una vez el resultado de multiplicar el número de acciones asignado inicialmente a dicho Tramo por el Precio de Suscripción.

A su vez, el número de acciones asignado al Tramo Institucional podrá ser ampliado en hasta 450.000 acciones, a facultad de la Entidad Coordinadora Global, mediante el ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA que AB Asesores CFMB y Robert Fleming &

Co. Ltd. tienen previsto conceder a la Entidad Coordinadora Global, en representación de las Entidades Aseguradoras Colocadoras, en el momento de la firma del correspondiente contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional.

Esta Opción de Compra de Acciones de DINAMIA será otorgada según el siguiente detalle:

	N° de acciones que se compromete a suscribir	N° de acciones sobre las que otorga la Opción de Compra	N° de acciones mínimo que mantendrá tras el eventual ejercicio de la Opción de Compra
Electra Fleming Private Equity Partners	892.800	-	892.800
Robert Fleming & Co.	223.200	223.200	-
AB Asesores CFMB, S.A.	460.800	226.800	234.000
National Union Fire Insurance Co.	223.200	-	223.200
Total	1.800.000	450.000	1.350.000

Esta Opción de Compra de Acciones de DINAMIA (internacionalmente conocida como “Green Shoe”) está destinada a hacer posibles las prácticas de estabilización del valor con posterioridad a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad. y será ejercitable parcial o totalmente desde el momento de la admisión a cotización (inclusive) hasta el día en que se cumplan 30 días desde dicha admisión a cotización.

En el supuesto de ser ejercitada esta Opción de Compra de Acciones de DINAMIA, este hecho se hará público como información adicional al presente Folleto Informativo de acuerdo con lo establecido en el Apartado II.10.3. siguiente.

II.10.2. Procedimiento de colocación

Esta Oferta Pública, tal y como se describe en el Apartado II.10.1. anterior, se distribuye en un Tramo Minorista y un Tramo Institucional, para cada uno de los cuales se establece un procedimiento de colocación específico.

II.10.2.1. Tramo Minorista

El procedimiento de colocación en este Tramo se compondrá de las siguientes fases, tomando como punto de partida el registro del Folleto Informativo en la CNMV el día 27 de noviembre de 1997:

- Firma del Protocolo de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista y del Contrato de Agencia (26 de noviembre de 1997).
- Período de Formulación de Órdenes de Suscripción (desde las 9:00 horas del 28 de noviembre a las 14:00 horas del 10 de diciembre de 1997).
- Remisión de las Órdenes de Suscripción al Agente de Pagos (diariamente).
- Fijación del volumen final de acciones asignado a cada Tramo en función de las redistribuciones previstas y de la ampliación, en su caso, de la Oferta (10 de diciembre de 1997).
- Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista (10 de diciembre de 1997).
- Prorrato, en su caso (10 y 11 de diciembre de 1997).

- Adjudicación de las acciones (11 de diciembre de 1997).
- Fecha de Desembolso (antes de las 10:00 horas del 12 de diciembre de 1997). Publicación del anuncio de acuerdo de reducción.
- Fecha de Suscripción y otorgamiento, inscripción y depósito de la Escritura Pública de Ampliación de Capital (12 de diciembre de 1997). También se producirá en esta fecha el otorgamiento e inscripción y depósito de Escritura Pública de la Reducción de Capital.
- Fecha de admisión a negociación (15 de diciembre de 1997).

Período de Formulación de Órdenes de Suscripción

El importe mínimo y máximo por el que se podrán formular Órdenes de Suscripción es de 200.000 y 10.000.000 pesetas, respectivamente.

Este Período comenzará a las 9:00 horas del día 28 de noviembre de 1997 y finalizará a las 14:00 horas del 10 de diciembre de 1997.

Durante este período aquellos inversores que cumplan los requisitos establecidos para acudir a este Tramo (descritos en el Apartado II.10.1. del presente Folleto informativo) y así lo deseen (en adelante “los Ordenantes”), podrán formular una Orden de Suscripción ante cualquiera de las entidades del Sindicato Asegurador Colocador del Tramo Minorista de la Oferta Pública (enumeradas en el Apartado II.12.1. siguiente) o alternativamente ante los Intermediarios Financieros que, no formando parte del Sindicato Asegurador Colocador del Tramo Minorista, estén autorizados por la legislación vigente para efectuar este tipo de actividades (“Intermediarios Financieros”). Estos Intermediarios podrán aplicar, de acuerdo con la legislación, las tarifas y comisiones que tengan vigentes. En todo caso, estarán obligados a canalizar a través del Agente de Pagos las Órdenes de Suscripción que les sean formuladas por los Ordenantes, sin que dicha tramitación implique en ningún caso el devengo de comisión alguna en favor del Intermediario. Se hace constar expresamente que, de acuerdo con lo previsto en el Apartado II.12.3.6., las Entidades miembros del Sindicato Asegurador Colocador tienen expresamente prohibida la cesión de comisiones.

Las características de las Órdenes de Suscripción serán las siguientes:

- Deberán ser otorgadas por escrito y firmadas por el Ordenante en el impreso que la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista o el Intermediario Financiero, en su caso, deberá facilitarle. No se aceptará ninguna Orden de Suscripción que no posea todos los datos identificativos del Ordenante que sean exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, dirección y NIF, número de Pasaporte y nacionalidad). En caso de Órdenes formuladas por menores de edad, deberá expresarse el NIF del representante legal y la fecha de nacimiento del menor de edad o el NIF del menor si lo tuviera.
- Las Órdenes de Suscripción otorgadas por escrito deberán reflejar, la cantidad en pesetas que desea invertir en la suscripción de acciones objeto de la Oferta Pública. Esta cantidad se aplicará a la adquisición de acciones al Precio de Suscripción.

- Las Órdenes de Suscripción deberán hacer mención expresa de que se ha puesto a disposición del Ordenante el Folleto Informativo Completo de la Oferta.
- Se considerará que el número de acciones solicitado en la Orden de Suscripción es el cociente resultante de dividir el importe señalado en la Orden correspondiente por el Precio de Suscripción por acción redondeado por defecto.
- Las Órdenes de Suscripción podrán retirarse en cualquier momento anterior al Cierre del período de Formulación de Órdenes de Suscripción. Aquellas Órdenes de Suscripción no retiradas antes de las 14:00 horas del 10 de diciembre de 1997 se considerarán hechas en firme y serán irrevocables (salvo en los supuestos descritos en el Apartado II.12.3.4. siguiente) desde dicha fecha, entendiéndose que el Ordenante acepta como Precio de la Oferta Pública el Precio de Suscripción.
- El número total de acciones asignado finalmente a este Tramo, una vez realizadas en su caso las operaciones de redistribución entre Tramos y de Ampliación de la Oferta previstas en los Apartados II.10.1.3. y II.10.1.4. anteriores, se destinará a atender, con carácter prioritario, las Órdenes de Suscripción realizados a nombre de un único Ordenante (“las Órdenes de Suscripción Individuales”). Por tanto, las Órdenes realizadas en régimen de cotitularidad únicamente recibirán acciones en la Oferta Pública de Suscripción en el caso de que, una vez atendidas todas las Órdenes de Suscripción Individuales, hubiese acciones sobrantes.
- Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista y los Intermediarios Financieros receptores de Órdenes de Suscripción podrán exigir de los Ordenantes la provisión de fondos necesaria para ejecutar correctamente las mismas. De producirse esta circunstancia, si, como consecuencia del prorrateo (incluyendo, en su caso, las posibles operaciones de reducción de la orden máxima como consecuencia del sistema de prorrateo establecido en el Apartado II.12.4. siguiente), fuera necesario devolver a los Ordenantes la totalidad o parte de la provisión efectuada, esta devolución deberá realizarse el día hábil siguiente a la Fecha de Suscripción, esto es, el día 15 de diciembre de 1997. Si el Ordenante retirara su Orden de Suscripción con anterioridad a la finalización del Período de Formulación de Órdenes de Suscripción la devolución de la provisión de fondos efectuada deberá realizarse en el plazo máximo de dos días hábiles a contar desde la fecha de comunicación a la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Minorista o al Intermediario Financiero correspondiente de la retirada de la Orden efectuada.

Si por causas imputables a las mencionadas Entidades se produjera cualquier retraso sobre la fecha límite establecida en el párrafo anterior, éstas deberán abonar intereses de demora, calculados al tipo de interés legal del dinero, desde la fecha en que hubiera debido hacerse la devolución hasta el día de su abono efectivo. Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista no son responsables del cumplimiento de esta obligación de devolución por parte de los Intermediarios Financieros que no formen parte de su Grupo y están en consecuencia exoneradas de eventuales incumplimientos por parte de dichos intermediarios.

- Diariamente, mediante fax, antes de las 17:00 horas, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista y, en su caso, los Intermediarios Financieros

comunicarán al Agente de Pagos el número de Órdenes de Suscripción recibidas en ese día y el importe global de las mismas, informando separadamente sobre las Órdenes individuales y las Órdenes en cotitularidad. Diariamente, el Agente de Pagos dará traslado de esta información de inmediato al Coordinador Global y a las Entidades Directoras del Tramo Minorista.

El día 10 de diciembre de 1997 antes de las 18:00 horas, los Intermediarios Financieros remitirán al Agente de Pagos las cintas magnéticas conteniendo las Órdenes de Suscripción. De igual forma, antes de las 18:00 horas del 10 de diciembre de 1997, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista remitirán al Agente de Pagos las cintas magnéticas conteniendo las Órdenes de Suscripción por ellas recibidas.

La Entidad Coordinadora Global, las Entidades Directoras del Tramo, los miembros del Sindicato Asegurador Colocador y el Agente de Pagos declinan cualquier responsabilidad respecto a las cintas magnéticas recibidas de los Intermediarios Financieros fuera del límite antes indicado, así como de las entregadas defectuosamente, con errores u omisiones sustanciales, siendo responsables de cualesquiera de las circunstancias anteriores, así como de las consecuencias que pudieran derivarse de las mismas el Intermediario Financiero ante el que se hubiera formulado la correspondiente Orden de Suscripción.

- Las Órdenes de Suscripción formuladas en nombre de varias personas (“Órdenes en cotitularidad”), se entenderán hechas mancomunadamente por la cantidad reflejada en la Orden. Las Órdenes en cotitularidad únicamente recibirán acciones en la adjudicación si, una vez atendidas todas las Órdenes Individuales, sobran acciones pendientes de adjudicación respecto al total asignado al Tramo Minorista. Por tanto, las Órdenes en cotitularidad no tendrán prioridad en el Prorrato que se establece en el Apartado II.12.4. siguiente.
- Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista y los Intermediarios Financieros deberán rechazar aquellas Órdenes de Suscripción que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen.
- La concurrencia simultáneamente por el Tramo Minorista y por el Tramo Institucional implicará desestimar la Orden de Suscripción por el Tramo Minorista.
- No se tomarán en consideración las Órdenes de Suscripción (ya sean Órdenes individuales u Órdenes en cotitularidad) que, formuladas por un mismo Ordenante, excedan en conjunto del límite máximo establecido (10.000.000 pesetas) en la parte que excedan conjuntamente de dicho límite.

Los controles de máximos que se describen en este Apartado se realizarán utilizando el NIF o el Número de Pasaporte de los Ordenantes.

A los efectos del cómputo del límite máximo por Ordenante, si un mismo Ordenante presentara varias Órdenes de Suscripción que en conjunto superasen el límite establecido se procederá a reducir proporcionalmente el exceso entre las Órdenes afectadas.

Asimismo, si un mismo Ordenante efectuara diferentes Órdenes (por medio de diferentes fórmulas de cotitularidad), se procederá de la siguiente forma:

- a) Las Órdenes de Suscripción donde aparezca más de un titular se dividirán en tantas Órdenes de Suscripción como titulares aparezcan, asignándose a cada titular el importe total en pesetas reflejado en la Orden original.
- b) Se agruparán todas las Órdenes de Suscripción obtenidas en la forma descrita en el Apartado anterior en las que coincida el mismo titular.
- c) Si conjuntamente consideradas las Órdenes de Suscripción que presente un mismo titular, según lo establecido en los Apartados anteriores, se produjese un exceso sobre el límite establecido de 10.000.000 pesetas se procederá a distribuir dicho exceso proporcionalmente entre las Órdenes de Suscripción afectadas, teniendo en cuenta que si una Orden se viera afectada por más de una operación de redistribución de excesos sobre límites, se aplicaría aquella cuya reducción sea mayor.
- d) Las Órdenes así reducidas serán las que, en su caso, serán objeto del prorrateo descrito en el Apartado II.10.4. siguiente.

EJEMPLO

<u>Entidad</u>	<u>Tipo de orden</u>	<u>Ordenantes</u>	<u>Importe</u>
A	Individual	Sr. nº1	8 millones de pesetas
B	Cotitularidad	Sr. nº1 Sr. nº2	7 millones de pesetas
C	Cotitularidad	Sr. nº2 Sr. nº3	4 millones de pesetas

A efectos de computabilidad del límite de inversión se consideraría que:

- El Sr. nº1 solicita 15 millones (8+7).
- El Sr. nº2 solicita 11 millones (7+4).
- El Sr. nº3 solicita 4 millones.

Por tanto, los Ordenantes que superaran el límite máximo de inversión serían el Sr. nº1, con un exceso de 5 millones (15-10) y el Sr. nº2 con un exceso de 1 millón (11-10).

Dichos excesos de 5 y 1 millón, respectivamente, se distribuirían proporcionalmente entre las Órdenes de Suscripción afectadas (la de la Entidad A, la de la Entidad B y la de la Entidad C), para lo cual se efectuará la siguiente operación:

ENTIDAD A

Sr. nº1 \Rightarrow 5 millones (exceso) x 8 millones (importe solicitado en Entidad A) / 15 millones (importe solicitado total) = 2,66 millones (reducción a aplicar a esa Orden).

ENTIDAD B

Sr. nº1 \Rightarrow 5 millones (exceso) x 7 millones (importe solicitado en Entidad B) / 15 millones (importe solicitado total) = 2,33 millones (reducción a aplicar a esa Orden).

Sr. nº2 \Rightarrow 1 millón (exceso) x 7 millones (importe solicitado en Entidad B) / 11 millones (importe solicitado total) = 0,64 millones (reducción a aplicar a esa Orden).

ENTIDAD C

Sr. nº2 \Rightarrow 1 millón (exceso) x 4 millones (importe solicitado en Entidad C) / 11 millones (importe solicitado total) = 0,36 millones (reducción a aplicar a esa Orden).

Dado que la Orden de Suscripción cursada por la Entidad B está afectada por dos operaciones distintas de eliminación de excesos, se aplicará la mayor. Por tanto, los correspondientes excesos se eliminarán deduciendo de la Orden de Suscripción de la Entidad A 2,66 millones, de la Orden de Suscripción de la Entidad B 2,33 millones y de la Orden de Suscripción de la Entidad C 0,36 millones.

Recepción de Órdenes por el Agente de Pagos

El Agente de Pagos podrá denegar la recepción de las cintas magnéticas conteniendo Órdenes de Suscripción que se hubieran entregado por las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista y, en su caso, de los Intermediarios Financieros después de las 18:00 horas del 10 de diciembre de 1997, así como de las entregadas defectuosamente, con errores u omisiones considerados como sustanciales.

De las reclamaciones por daños y perjuicios o por cualquier otro concepto que pudieran derivarse de la negativa del Agente de Pagos a recibir las cintas en los supuestos anteriormente señalados, serán exclusivamente responsables ante los Peticionarios las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista o, en su caso, los Intermediarios Financieros que hubieran entregado las mismas fuera de plazo, defectuosas o con errores u omisiones sustanciales, garantizando estas Entidades a DINAMIA, de forma mancomunada, que mantendrán a la Sociedad indemne frente a cualquier daño o perjuicio que se pudiera derivar para la misma, como consecuencia de la denegación de recepción por el Agente de Pagos prevista en este Apartado.

El Agente de Pagos completará, si procediere, en nombre de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista que correspondan, órdenes por la totalidad de las acciones no cubiertas por las Órdenes de terceros presentadas por éstas.

Adjudicación y Pago por los Ordenantes

Independientemente de la provisión de fondos que pudiera ser exigida a los Ordenantes, el pago por los mismos de las acciones que les hayan sido finalmente adjudicadas se realizará no más tarde del día 12 de diciembre de 1997, fecha valor de ese mismo día.

II.10.2.2. Tramo Institucional

El proceso de colocación en este Tramo, teniendo en cuenta que la verificación y registro del Folleto Informativo ha tenido lugar el día 27 de noviembre de 1997, se compondrá de las siguientes fases, descritas a continuación en mayor detalle.

- Firma del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Institucional y del Contrato de Agencia (26 de noviembre de 1997).
- Período de Prospección de la Demanda (book-building), en el que se formularán Propuestas de Suscripción por los inversores (desde las 9:00 horas del 28 de noviembre hasta las 14:00 horas del 10 de diciembre de 1997).
- Fijación del volumen final de acciones asignado a cada uno de los Tramos y selección de las Propuestas de Suscripción (10 de diciembre de 1997, a las 18:00 horas).
- Firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional (10 de diciembre de 1997).
- Confirmación de las Propuestas de Suscripción seleccionadas (desde las 18:00 horas del 10 de diciembre hasta las 10:00 horas del 11 de diciembre de 1997).
- Adjudicación de las acciones: El día 11 de diciembre de 1997.
- Fecha de Desembolso: Antes de las 10:00 horas del 12 de diciembre de 1997.
- Fecha de Suscripción y otorgamiento, inscripción y depósito de la Escritura Pública de Ampliación de Capital (12 de diciembre de 1997). También en esta fecha se producirá el otorgamiento, inscripción y depósito de Escritura Pública de la Reducción de Capital.
- Fecha de admisión a negociación (15 de diciembre de 1997).

Período de Prospección de la Demanda

El Período de Prospección de la Demanda, durante el que se formularán las Propuestas de Suscripción de los inversores, comenzará a las 9:00 horas del día 28 de noviembre de 1997 y finalizará a las 14:00 horas del día 10 de diciembre de 1997. Las referencias horarias anteriores y cualesquiera otras realizadas a lo largo del presente Folleto Informativo deben entenderse realizadas al horario de Madrid.

Durante este período, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional desarrollarán las actividades de difusión y promoción de la Oferta, previstas en el Protocolo de

Aseguramiento y Compromiso de Colocación de dicho Tramo, con el fin de obtener de los potenciales inversores institucionales Propuestas de Suscripción sobre el número de acciones que estaría dispuesto a suscribir al Precio de Suscripción fijado.

La formulación, recepción y tramitación de las Propuestas de Suscripción se ajustarán a las siguientes reglas:

- Las Propuestas de Suscripción se formularán exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional que se relacionan en el Apartado II.12.1. siguiente.
- Las Propuestas de Suscripción incluirán una indicación del número de acciones que el inversor institucional estaría dispuesto a suscribir al Precio de Suscripción fijado.
- Las Propuestas de Suscripción constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores institucionales por los valores a ofrecer, sin que su formulación tenga carácter vinculante ni para quienes las realicen ni para DINAMIA hasta el momento en que sean confirmadas de acuerdo con el procedimiento descrito posteriormente.
- Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional no podrán admitir Propuestas de Suscripción por un importe inferior a diez millones (10.000.000) de pesetas. En el caso de las Entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las peticiones formuladas por la Entidad gestora.

Dichas Entidades gestoras, previamente a realizar Propuestas de Suscripción por cuenta de sus clientes, deberán tener firmado con los mismos el oportuno contrato de gestión de cartera de valores, incluyendo la gestión de renta variable. Las Entidades gestoras de carteras que resulten adjudicatarias de acciones en la presente Oferta deberán a su vez adjudicar a cada uno de los clientes por cuya cuenta hubieran adquirido las acciones un mínimo de 89 acciones.

- Las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional deberán rechazar todas aquellas Propuestas de Suscripción que no se ajusten a los requisitos que para las mismas establezca la legislación vigente.

Cada una de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional deberá informar y remitir diariamente a la Entidad Coordinadora Global las Propuestas de Suscripción válidas que le hayan sido formuladas, facilitando a dichas Entidades los documentos relativos a las Propuestas de Suscripción que puedan serle solicitados. La Entidad Coordinadora Global, a su vez, informará también diariamente sobre dichas Propuestas de Suscripción a DINAMIA.

Selección de Propuestas de Suscripción

Antes del inicio del Período de Confirmación a que se refiere el Apartado siguiente, DINAMIA, tras haber considerado las propuestas de la Entidad Coordinadora Global y las Entidades Directoras del Tramo Institucional, procederá a evaluar las Propuestas de Suscripción recibidas, pudiendo admitir total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas

Propuestas, a su sola discreción y sin necesidad de motivación alguna, pero respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas de Suscripción del mismo rango.

Asimismo, la Entidad Coordinadora Global comunicará, antes del inicio del Plazo de Confirmación de Propuestas de Suscripción, a cada una de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional, el número de acciones asignado al Tramo Institucional y la relación de Propuestas de Suscripción seleccionadas de entre las recibidas de dicha Entidad Aseguradora Colocadora, remitiendo copia de dichas comunicaciones a DINAMIA.

Confirmación de Propuestas de Suscripción

La confirmación de las Propuestas de Suscripción seleccionadas se regirá por las siguientes reglas:

- Plazo de la confirmación: El plazo de confirmación de las Propuestas de Suscripción seleccionadas comenzará a las 18:00 horas del día 10 de diciembre de 1997 y finalizará a las 10:00 horas del 11 de diciembre de 1997.
- Comunicación a los Inversores Institucionales: Inmediatamente después del inicio del plazo de confirmación de las Propuestas de Suscripción seleccionadas, cada una de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional informará a cada uno de los Inversores Institucionales que hubieran formulado ante ella Propuestas de Suscripción seleccionadas, de la selección de sus Propuestas, comunicándole que puede, si así lo desea, confirmar dicha Propuesta de Suscripción seleccionada hasta las 10:00 horas del día 11 de diciembre de 1997, y advirtiéndole, en todo caso, que, de no realizarse dicha confirmación, la Propuesta de Suscripción seleccionada quedará sin efecto.

En el supuesto de que alguna de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional que hubieran recibido Propuestas de Suscripción seleccionadas no hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional la comunicación a que se refiere el párrafo anterior será realizada por la Entidad Coordinadora Global o, en su defecto, por la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional que asuma dichas funciones, quien informará asimismo a los Inversores Institucionales de que podrán confirmar ante ella sus Propuestas de Suscripción seleccionadas.

- Entidades ante las que se confirmarán las Propuestas de Suscripción seleccionadas: Las confirmaciones de las Propuestas de Suscripción seleccionadas se realizarán por los Inversores Institucionales, a través de fax, ante las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional ante las que se hubieran formulado dichas Propuestas de Suscripción. Excepcionalmente, cuando la Entidad ante la que hubieran formulado las citadas Propuestas no adquiriera la condición de Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional por no haber firmado el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación, las confirmaciones se realizarán ante la Entidad Coordinadora Global o, en su defecto, ante la Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional que asuma dichas funciones.

- **Carácter irrevocable:** Las Propuestas de Suscripción confirmadas se convertirán en órdenes de suscripción en firme y tendrán la condición de irrevocables, sin perjuicio de lo previsto en el Apartado II.12.3.4. siguiente.
- **Número máximo:** Ningún Inversor Institucional salvo autorización expresa de DINAMIA, tras haber considerado la Propuesta de la Entidad Coordinadora Global, y las Entidades Directoras del Tramo Institucional podrá confirmar Propuestas de Suscripción por un número de acciones superior a la cantidad seleccionada. En caso de que las confirmaciones recibidas no alcanzaran el número de acciones finalmente adjudicado al Tramo, podrán seleccionarse nuevas Propuestas de Suscripción dentro de las formuladas en el período de Formulación de Propuestas de Suscripción o incrementar el importe adjudicado a las seleccionadas parcialmente dentro del límite del importe máximo solicitado en la correspondiente Propuesta de Suscripción presentada. No se seleccionarán en ningún caso Propuestas de Suscripción no presentadas durante el Período abierto al efecto.
- **Remisión de información:** La información de las Propuestas de Suscripción no vinculantes será enviada diariamente por cada Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional a la Entidad Coordinadora Global. La Entidad Coordinadora Global las remitirá inmediatamente a DINAMIA, que podrá solicitar las pertinentes aclaraciones. Asimismo, las Entidades Aseguradoras Colocadoras estarán obligadas a notificar por fax al Inversor Institucional la comunicación de su Propuesta de Suscripción al Coordinador Global, indicando el importe de la misma. Dicha notificación deberá realizarse dentro del mismo día en que se comunique la Propuesta de Suscripción al Coordinador Global y estará a disposición del mismo, así como de la Sociedad, para cuantas aclaraciones consideren oportunas.

El mismo día de finalización del plazo de confirmación de las Propuestas de Suscripción (11 de diciembre de 1997, no más tarde de las 10:30 horas, cada Entidad Aseguradora Colocadora del Tramo Institucional enviará a la Entidad Coordinadora Global, que inmediatamente informará a DINAMIA y al Agente de Pagos, la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada Inversor Institucional y el número de acciones solicitadas en firme por cada uno. Asimismo, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional remitirán al Agente de Pagos, antes de las 18:00 horas del día 11 de diciembre de 1997 las cintas magnéticas correspondientes, conteniendo las adjudicaciones definitivas. El Agente de pagos deberá certificar a DINAMIA la total correspondencia entre la relación de confirmaciones recibidas y las cintas magnéticas o, en su caso, las discrepancias detectadas entre ambos.

Adjudicación y Pago por los Inversores Institucionales

El pago por parte de los inversores institucionales de las acciones que les hayan sido finalmente adjudicadas, se realizará no más tarde de las 10:00 horas del día 12 de diciembre de 1997, fecha valor de ese mismo día.

II.10.3. Información adicional a incorporar al Folleto Registrado

Aquellos extremos que permanecen pendientes de determinación en el presente Folleto Informativo se comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como

información adicional y/o mediante registro de suplementos al Folleto. El calendario de publicación de dichos extremos será el siguiente:

- El día hábil siguiente a su determinación (el día 11 de diciembre de 1997), la Entidad Coordinadora Global comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el volumen de acciones definitivamente asignados a los Tramos Minorista e Institucional.
- El día hábil siguiente al final de su realización (el día 12 de diciembre de 1997, la Entidad Agente y la Entidad Coordinadora Global comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el resultado del Prorrato que, en su caso, se hubiera realizado.
- El día hábil siguiente a que, en su caso, se produzca (el día 11 de diciembre de 1997) la Entidad Coordinadora Global comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la firma de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los Tramos Institucional y Minorista.
- El día hábil siguiente a la fecha de ejercicio, en su caso, de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA se comunicará esta circunstancia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la Entidad Coordinadora Global.

Estos datos (excepto la firma de los Contratos de Aseguramiento y Colocación y el ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA) serán también publicados en, al menos, un diario de difusión nacional, dentro de los dos días hábiles siguientes a la comunicación de los mismos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

II.11. DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1. Indicación de sus diversos titulares

La Junta General de Accionistas de DINAMIA celebrada con carácter universal el día 24 de noviembre de 1997 adoptó los siguientes acuerdos en relación con el derecho de suscripción preferente:

“Se ofrecen las nuevas acciones a los socios, a fin de que si lo desean puedan ejercitar su derecho de suscripción preferente proporcional a las acciones que poseen, que les concede el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Hallándose presentes todos los socios, AB Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming Holdings Limited, propietarios de la totalidad del capital social, expresan su renuncia al ejercicio de la totalidad de los derechos de suscripción preferente que les corresponden, dada la instrumentalidad de su actual participación.

Sin perjuicio de lo anterior, los actuales accionistas podrán adquirir acciones de la Sociedad en virtud de cualesquiera compromisos o, en su caso, acudiendo a la oferta más adelante expresada, sin que en ningún caso ello implique un ejercicio de sus derechos de suscripción, a los que han renunciado en su totalidad.”

II.12. ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN LA OFERTA

II.12.1. Relación de las Entidades que intervendrán en la colocación, Descripción y funciones de las mismas

La coordinación global de la Oferta Pública, tanto de la parte que se ofrecerá públicamente en España como en otros países, se llevará a cabo por J. Henry Schroder, S.V., S.A., en calidad de Entidad Coordinadora Global.

Para la colocación de las acciones objeto de la Oferta en cada uno de sus Tramos se han formado los sindicatos que a continuación se exponen.

(i) Tramo Minorista

ENTIDADES DIRECTORAS

A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A.

Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A.

ENTIDAD ASEGURADORA COLOCADORA

Eurosafei, S.V.B., S.A.

(ii) Tramo Institucional

ENTIDADES DIRECTORAS

J. Henry Schroder, S.V., S.A.

J. Henry Schroder & Co. Ltd. Esta entidad no podrá desarrollar actividad alguna de colocación en territorio español.

A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A.

Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A.

(iii) Descripción y funciones de las distintas entidades

- **ENTIDAD COORDINADORA GLOBAL:** Entidad encargada de la coordinación de la Oferta en todos sus Tramos.
- **ENTIDADES ASEGURADORAS COLOCADORAS:** Las Entidades que han firmado el correspondiente Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación y que, en caso de firmar el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación, asumirán, en los términos establecidos en los mencionados Contratos un compromiso de aseguramiento de la Oferta respecto de los Tramos en que se hubiera realizado dicha firma.

- **ENTIDADES DIRECTORAS:** Entidades que, por su compromiso en la dirección de la Oferta y, en su caso, mayor cuota de aseguramiento, han sido designadas para la preparación y dirección de Oferta Pública, con los efectos previstos en el Real Decreto 291/1992, de 27 de Marzo.

Las Entidades Directoras del Tramo Minorista y del Tramo Institucional de la Oferta ostentan a su vez la condición de Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo correspondiente.

- **INTERMEDIARIOS FINANCIEROS:** Entidad no firmante del Protocolo de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista que, por su objeto social, dispone de capacidad para tramitar Órdenes de Suscripción en el Tramo Minorista a través del Agente de Pagos y sin derecho a comisión alguna de dirección, aseguramiento o colocación en la Oferta.
- **AGENTE DE PAGOS:** Entidad encargada, entre otras funciones, de la realización de los cobros y pagos derivados de la liquidación de la Oferta. El Agente de Pagos es Banco Central Hispanoamericano, S.A.
- **ENTIDAD LIQUIDADORA:** El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (S.C.L.V.) y las Entidades Adheridas correspondientes.
- **ENTIDAD ADHERIDA AL S.C.L.V.:** Entidad encargada del depósito administrado de los valores finalmente adjudicados.

II.12.2. Verificación por las Entidades Directoras

D. Javier Salaverri Aguilar, D. Jorge Villavecchia de forma solidaria, D. Javier Martínez-Arévalo y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, en representación respectivamente de J. Henry Schroder, S.V., S.A., de J. Henry Schroder & Co. Ltd., de A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A. y de Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A., en su condición de Entidades Directoras de la Oferta, con carácter solidario e indistinto, hacen constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el presente Folleto Informativo Completo.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los estados financieros proforma que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales, proforma o de las sociedades parte de cuyas acciones componen la Cartera Inicial de Participadas, pendientes de auditoría. Asimismo, tampoco se refiere a los datos que han sido objeto de un informe particular elaborado por expertos independientes y, en concreto, a los contenidos en los siguientes informes elaborados por KPMG Peat Marwick: “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y “Estimación del incremento de valor y la tasa interna de retorno implícita de determinadas participaciones accionariales.”

En el Anexo 7 se recogen las Cartas de Verificación de las Entidades Directoras de la Oferta.

II.12.3. Características de los Contratos de Aseguramiento y Colocación

II.12.3.1. Contratos de Aseguramiento y Colocación

Las Entidades que firmen, en su caso, el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista, así como aquéllas que firmen, en su caso, el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional, asumirán en cada caso los siguientes compromisos:

- Colocación: Realizar sus mejores esfuerzos para mediar por cuenta de DINAMIA en la distribución de las acciones objeto de la Oferta Pública.

Respecto al Tramo Institucional, las Entidades Aseguradoras Colocadoras deberán recibir y cursar al Coordinador Global cualquier Propuesta de Suscripción válida de acciones que pudieran formular inversores institucionales. Asimismo, el Coordinador Global deberá remitirlas de forma inmediata a DINAMIA que podrá solicitar las aclaraciones pertinentes.

Respecto al Tramo Minorista, las Entidades Aseguradoras Colocadoras, así como otros Intermediarios Financieros deberán recibir y cursar al Agente de Pagos cualquier Orden de Suscripción válida de acciones que se les pueda formular directamente por un Ordenante. Las cintas magnéticas correspondientes a las Órdenes de Suscripción recibidas por los Intermediarios Financieros deberán necesariamente enviarse directamente al Agente de Pagos.

- Aseguramiento: suscribir al Precio de Suscripción las acciones correspondientes al volumen de la Oferta Pública que no hayan sido suscritas por terceros durante el período establecido al efecto en este Folleto. No serán objeto de aseguramiento las acciones procedentes de la Ampliación de la Oferta descrita en el Apartado 10.1.4. de este Capítulo. Las Órdenes de Suscripción recibidas por los Intermediarios Financieros disminuirán el Compromiso de Aseguramiento de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Minorista a prorrata del Compromiso de Aseguramiento asumido en el correspondiente Contrato.

II.12.3.2. Causas de Fuerza Mayor previstas en los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional y del Tramo Minorista

Los Contratos de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional y del Tramo Minorista podrán ser resueltos conjuntamente por DINAMIA y la Entidad Coordinadora Global en el caso de que se produzca en cualquier momento desde la firma de los correspondientes Contratos hasta las 10:00 horas del día 11 de diciembre de 1997, un supuesto de fuerza mayor o una alteración extraordinaria de las condiciones de mercado que hiciese especialmente gravosos el cumplimiento del Contrato por las Entidades Aseguradoras Colocadoras. Tienen la consideración a estos efectos de fuerza mayor y alteración extraordinaria de las condiciones de mercado:

- (i) La alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial de DINAMIA o de alguna de las sociedades que componen la Cartera Inicial de Participadas, siempre que en este último caso tuviera un efecto relevante en la Sociedad, así como cualquier decisión administrativa o judicial que pudiera tener un efecto relevante en la Oferta Pública.
- (ii) La modificación de la legislación en España, imprevista en el momento de inicio de la Oferta Pública, que pueda afectar negativamente y de modo relevante a DINAMIA, o a alguna de las sociedades que componen la Cartera Inicial de Participadas, a la Oferta Pública de Suscripción, a las acciones de DINAMIA o a los derechos de los titulares de dichas acciones.
- (iii) La suspensión general de la actividad bancaria y/o de los mercados de valores o de opciones y futuros en España, declarada por las autoridades competentes.
- (iv) La crisis general en los mercados internacionales de cambios, el reajuste de las bandas de fluctuación de la peseta dentro del Sistema Monetario Europeo (S.M.E.) o su exclusión o salida del S.M.E.
- (v) Una caída de las Bolsas de Valores nacionales o internacionales de tal magnitud que hiciese especialmente gravoso y objetivamente desaconsejable el cumplimiento de los Contratos de Aseguramiento y Colocación por parte de las Entidades Aseguradoras Colocadoras. En particular, se considerará que tal circunstancia ha acontecido cuando se produzca la suspensión preventiva de la negociación en la Bolsa de Nueva York.
- (vi) La alteración sustancial de la situación política, económica o financiera, nacional o internacional o un desencadenamiento de hostilidades, guerra o sobrevenimiento de cualquier conflicto de naturaleza similar que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las Bolsas en que se va a solicitar la admisión oficial de las acciones de DINAMIA.
- (vii) El conocimiento o la existencia de cualquier circunstancia que impida el ejercicio por DINAMIA de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas en los términos previstos en el correspondiente Contrato de Opción.

Si por causas ajenas a la Sociedad no fuera posible inscribir en el Registro Mercantil la escritura de Ampliación de Capital antes del 31 de diciembre de 1997, dicha circunstancia se comunicaría a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pudiendo el suscriptor solicitar la restitución del desembolso realizado a la Entidad ante la cual hubiese cursado su Orden. Asimismo, si como consecuencia de la difusión alcanzada tras la oferta pública no se diesen las condiciones para la integración de DINAMIA en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), la sociedad cotizaría en cualquier caso en las Bolsas de Madrid y Barcelona, sin perjuicio de que el sistema de contratación de sus acciones sería el de corros.

II.12.3.3. Desistimiento de la Oferta

DINAMIA, ante el cambio anormal de las condiciones de mercado u otra causa relevante, podrá desistir de la Oferta en cualquier momento anterior al inicio del plazo de confirmación de Propuestas de Suscripción del Tramo Institucional de la Oferta, esto es, las 18:00 horas del

día 10 de diciembre de 1997. De tener lugar tal desistimiento, éste alcanzará a todos los Tramos de la Oferta y, por tanto, al Tramo Minorista con independencia de que hubiera podido terminar con anterioridad su período de formulación de Órdenes de Suscripción.

DINAMIA deberá comunicar inmediatamente dicho desistimiento a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y difundirlo a través de al menos dos diarios de difusión nacional.

En este caso, las Entidades que hubieren recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, con fecha valor del día hábil siguiente al de la publicación del desistimiento.

II.12.3.4. Revocación extraordinaria

En caso de que en cualquier momento antes de las 10:00 horas del día 11 de diciembre de 1997, y como consecuencia de alguno de los casos de fuerza mayor previstos en los Contratos de Aseguramiento, Institucional o Minorista, alguno de dichos contratos quedase resuelto, DINAMIA abrirá un período extraordinario de revocación tanto de Órdenes de Suscripción en el Tramo Minorista como de Confirmaciones de Propuestas de Suscripción en el Tramo Institucional, a cuyo fin deberá comunicarlo previamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con indicación de su plazo de duración y de los que resultaran de aplicación a la oferta, en la forma prevista en el Apartado II.10.3. Este período extraordinario de revocación tendrá una duración de cinco días hábiles.

Asimismo, en el caso de que, antes de las 18:00 horas del día 10 de diciembre de 1997, no llegara a firmarse alguno de los Contratos de Aseguramiento y Colocación de los Tramos Institucional y Minorista, DINAMIA abrirá un período extraordinario de revocación de las Órdenes de Suscripción del Tramo Minorista que tendrá una duración máxima de cinco días hábiles.

Igualmente, si antes de la Fecha de Suscripción de las Acciones (12 de diciembre de 1997) se produjera alguna circunstancia que implicara la imposibilidad de ejercitar la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas en el plazo y las condiciones previstas al efecto en el correspondiente Contrato de Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, DINAMIA abrirá un período de revocación extraordinaria tanto de las Órdenes de Suscripción del Tramo Minorista como de las Propuestas de Suscripción confirmadas del Tramo Institucional que tendrá una duración de cinco días hábiles.

Si la circunstancia que impidiera el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas se produjera con posterioridad a la Fecha de Suscripción 12 de diciembre de 1997, DINAMIA abrirá un plazo de solicitud de devolución de aportaciones a los accionistas que así lo deseen y que tendrá un plazo de duración de cinco días hábiles, produciéndose la devolución una vez finalizado dicho plazo. Las condiciones y plazos en que se realizaría esta devolución sería objeto de Suplemento al presente Folleto Informativo.

II.12.3.5. Comisiones previstas

Las comisiones están determinadas en consideración al conjunto de actividades a desarrollar por las Entidades y sin que su respectiva denominación implique que se esté retribuyendo una actividad concreta.

La estructura de comisiones previstas para las diferentes Entidades que intervienen en la Oferta son las siguientes:

Comisión de Dirección:

- 0,20% del importe efectivo global de la Oferta, que corresponderá a la Entidad Coordinadora Global.
- 0,25% del importe efectivo global de la Oferta, a prorrata de su participación en el aseguramiento, a las Entidades Directoras.

Comisión de Aseguramiento:

Un 0,25% del importe asegurado (equivalente a multiplicar el precio de Suscripción por el número de acciones aseguradas) por cada Entidad Aseguradora Colocadora en cada Tramo.

Comisión de Colocación:

Un 2,30% del importe resultante de multiplicar el número de acciones adjudicadas a cada Entidad Aseguradora Colocadora por el Precio de Suscripción.

En el supuesto teórico de que el volumen global de la Oferta coincidiera con el importe inicial de la misma (5.255.000 acciones) y no se ejercitara el “Green-Shoe” y asumiendo una situación hipotética teórica de que cada Entidad colocara un número de acciones exactamente igual al establecido en el correspondiente Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación, cada entidad obtendría los siguientes ingresos por comisiones:

Tramo Minorista
Número de acciones: 1.839.250

Entidades	Acciones aseguradas/colocadas		Ingresos por comisiones
	%	Nº de acciones	
Entidades directoras			
A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A.	47,55	874.625	54.856.480 Pts
Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A.	47,55	874.625	54.856.480 Pts
Entidad Aseguradora Colocadora			
Eurosafei, S.A.	4,90	90.000	5.140.800 Pts
Total	100,00	1.839.250	114.853.760 Pts

Tramo Institucional
Número de Acciones: 3.415.750

Entidades	Acciones aseguradas/colocadas		Ingresos por comisiones
	%	Nº de acciones	
Entidades directoras			
J. Henry Schroder, S.V., S.A.	1,97	67.000	4.202.240 Pts
J. Henry Schroder & Co. Ltd.	46,34	1.583.000	99.285.760 Pts
A.B. Asesores Bursátiles, S.V.B., S.A.	36,89	1.260.000	79.027.200 Pts
Central Hispano Bolsa, S.V.B., S.A.	14,80	505.750	31.720.640 Pts

Total	100,00	3.415.750	214.235.840 Pts
--------------	---------------	------------------	------------------------

A su vez, en el supuesto anterior, J. Henry Schroder, S.V., S.A. devengaría una comisión de Dirección correspondiente al Coordinador Global por un importe de 23.542.400 pesetas.

En caso de que se produzca la Ampliación de la Oferta de acuerdo con lo dispuesto en el Apartado II.10.1.4. anterior (incluida la derivada del ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA por el Sindicato Asegurador Colocador) se aplicará al volumen ampliado las comisiones de dirección y de colocación.

Las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación serán asumidas por DINAMIA, salvo por el importe destinado a financiar la adquisición de la Cartera Inicial de Participadas (8.960 millones de pesetas o 4.000.000 acciones) que serán asumidas por los Fondos Vendedores.

II.12.3.6. Cesión de comisiones

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras no podrán ceder, total o parcialmente las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación a terceros, salvo cuando la cesión se realice en favor de Intermediarios Financieros (entendiendo como tales a aquellos autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 71 y 76 de la Ley del Mercado de Valores) que formen parte de su grupo de acuerdo con lo establecido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores y a sus representantes debidamente registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, todo ello de acuerdo con lo previsto en los respectivos Contratos.

II.12.3.7. Compromiso de no transmisión de acciones (“Lock-up”)

DINAMIA se compromete, en los correspondientes Contratos de Aseguramiento y Colocación, frente a las Entidades Aseguradoras Colocadoras y a la Entidad Coordinadora Global, a no emitir, ofrecer, vender o acordar vender o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pudiera tener un efecto económico similar a la venta, de cualesquiera acciones o títulos convertibles o que pudieran dar derecho a su conversión en acciones o que de cualquier modo representen un derecho a la adquisición de acciones de la propia Sociedad, todo ello durante el período de Oferta Pública de Suscripción, así como durante los 180 días posteriores a la Fecha de Suscripción de las acciones objeto de la Oferta Pública, siempre y cuando no fuera contra de los intereses de la sociedad.

Asimismo, los Accionistas de Referencia de DINAMIA se han comprometido a mantener su participación (excepto como consecuencia del ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA por las Entidades Aseguradoras Colocadoras) al menos durante un plazo de 180 días contados a partir de la Fecha de Suscripción de las acciones.

II.12.3.8. Publicidad no autorizada

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras se comprometerán en los correspondientes Protocolos y Contratos de Aseguramiento y Colocación a abstenerse de realizar publicidad relacionada con la Oferta o su participación en la misma sin la autorización conjunta de DINAMIA y la Entidad Coordinadora Global.

II.12.3.9. Restricciones operativas

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras se comprometen a respetar las siguientes restricciones operativas, salvo autorización de la Entidad Coordinadora Global:

Desde la firma de los Protocolos de Aseguramiento y Compromisos de Colocación de ambos Tramos y hasta el día 12 de diciembre de 1997, inclusive, o hasta la fecha en que se complete la distribución de las acciones objeto de la presente Oferta Pública, si fuera posterior, no realizar emisiones de warrants u otros instrumentos que den derecho a la compra o venta de acciones de DINAMIA ni otorgar contratos singulares (over the counter) de compra o venta a plazo o de opción de compra o venta de acciones de DINAMIA, salvo, por lo que se refiere a los mencionados contratos singulares, que los mismos sean solicitados por el cliente a la Entidad Aseguradora Colocadora y no inducidos por ésta (unsolicited transactions).

A los efectos del Apartado anterior se entenderá que se ha completado la distribución de las acciones objeto de la Oferta cuando todas hayan sido suscritas. La Entidad Coordinadora Global comunicará a las Entidades Aseguradoras Colocadoras que se ha completado la distribución de la Oferta y el levantamiento de las restricciones operativas a que se refiere el Apartado anterior tan pronto como ello se produzca, lo que en principio está previsto que suceda el día 12 de diciembre de 1997, Fecha de Suscripción. Esta referencia a la Fecha de Suscripción se realiza a efectos meramente indicativos, debiendo las Entidades Aseguradoras Colocadoras respetar las restricciones operativas hasta que reciban de la Entidad Coordinadora Global la comunicación de que se ha completado la distribución.

II.12.4. Prorrateo

Para su adjudicación, las Órdenes de Suscripción recibidas para el Tramo Minorista, expresadas en pesetas se convertirán en Órdenes de Suscripción expresadas en acciones, dividiendo el importe efectivo por el que se hubiera formulado la Orden por el Precio de Suscripción establecido. El resultado de esta división se redondeará por defecto con la finalidad de obtener un número entero de acciones.

- El número total de acciones asignado finalmente a este Tramo, se asignará preferentemente, hasta donde alcancen, a atender las Órdenes de Suscripción Individuales. De esta forma, cuando el importe global de las Órdenes de Suscripción Individuales superen el número final de acciones asignado al Tramo el prorrateo se realizará exclusivamente entre esta categoría de Órdenes de Suscripción. En este supuesto, las Órdenes de Suscripción en cotitularidad no recibirán asignación alguna.

En el supuesto de que, una vez realizadas las redistribuciones entre Tramos previstas y las operaciones de Ampliación de la Oferta, las Órdenes de Suscripción Individuales recibidas para el Tramo Minorista excedieran del número de acciones definitivamente asignadas a este Tramo, el Agente de Pagos realizará un prorrateo los días 10 y 11 de diciembre. Este prorrateo se realizará de acuerdo con las reglas que se describen más adelante.

- Si, por el contrario, tras atender la totalidad de las Órdenes de Suscripción Individuales permanecieran acciones sin asignar, el número de acciones sobrante se destinará a atender a las Órdenes de Suscripción en cotitularidad. Si el importe global de las Órdenes de Suscripción en cotitularidad superara dicho remanente, se procederá los días 10 y 11 de

diciembre a realizar un prorrateo del mismo entre esta categoría de Órdenes de Suscripción. Este prorrateo seguirá iguales reglas que el previsto para las Órdenes de Suscripción Individuales realizadas.

- El procedimiento de prorrateo que se empleará en caso de que hubiera que llevar a cabo alguno de los prorrateos anteriores será el siguiente:
 1. A efectos de prorrateo, cuando coincidan todos y cada uno de los Ordenantes en varias Órdenes de Suscripción (formuladas individual o conjuntamente) se considerarán de forma agregada como si fueran una única Orden. El número de acciones adjudicado a la Orden de Suscripción agregada se distribuirá proporcionalmente entre las Órdenes afectadas.
 2. Si el nivel de demanda expresada en acciones de las Órdenes de Suscripción objeto del prorrateo, fuese cinco veces superior al número de acciones finalmente asignadas al Tramo Minorista, el importe máximo de las Órdenes de Suscripción se reducirá automáticamente a SIETE MILLONES (7.000.000) de pesetas, de manera que todas las Órdenes de Suscripción recibidas por importe superior se entenderán realizadas por dicho importe.

Si el nivel de demanda resultante después de esta reducción, expresada en acciones, fuese todavía cinco veces superior al número de acciones asignado finalmente al Tramo Minorista, el importe máximo de las Órdenes de Suscripción se reducirá automáticamente a CUATRO MILLONES DE (4.000.000) pesetas, de forma que todas las Órdenes de Suscripción recibidas por importe superior a CUATRO MILLONES DE (4.000.000) pesetas se entenderán realizadas por dicho importe.

3. Las Órdenes de Suscripción que excedan individualmente de 89 acciones se entenderán a efectos de esta primera adjudicación como si hubieran sido formuladas por 89 acciones. Si la suma de todas estas Órdenes de Suscripción no supera el número de acciones asignado finalmente a este Tramo, dichas Órdenes se adjudicarán en su totalidad. Si la suma de dichas Órdenes de Suscripción superara el número de acciones asignado finalmente a este Tramo, se dividirá éste por el número de Órdenes de Suscripción y el número que resulte (salvo lo dispuesto posteriormente para las posibles fracciones) se adjudicará a cada una de las Órdenes de Suscripción.
4. Una vez cubiertas todas las Órdenes de Suscripción hasta un máximo de 89 acciones, las restantes acciones se prorratearán de forma proporcional a la demanda solicitada entre las Órdenes de Suscripción no atendidas (entendiendo como tales el total de acciones solicitadas, una vez reducidos, en su caso, los importes máximos de las mismas y descontadas las primeras 89 acciones ya adjudicadas). Para ello, el número de acciones pendiente de asignar se dividirá entre la suma de las Órdenes no atendidas y el porcentaje que resulte se aplicará a las acciones solicitadas y no atendidas (descontadas las primeras 89 acciones asignadas).

En caso de fracciones se redondeará por defecto, adjudicando a cada Orden de Suscripción un número entero de acciones. Si por la aplicación del redondeo quedara finalmente un remanente de acciones sin asignar, éstas se adjudicarán, una por cada Orden hasta asignar totalmente el remanente, utilizando como criterio para la asignación el

número de acciones solicitado no satisfecho ordenado de mayor a menor y, en caso de igualdad de acciones solicitadas no asignadas, se empleará como criterio el orden derivado del Número de Identificación Fiscal ordenado de mayor a menor.

Si el número de Ordenantes fuera tal que no fuera posible asignar una acción por Orden, se clasificarán las Órdenes empleando como criterio el Número de Identificación Fiscal ordenado de mayor a menor. Posteriormente se asignará una acción a cada Ordenante, hasta donde alcance el número de acciones disponible, en función del orden obtenido con arreglo al criterio anterior.

A efectos ilustrativos se ofrece a continuación un ejemplo de prorrateo. Se hace constar expresamente que se trata únicamente de un ejemplo, sin que su resultado sea significativo de lo que pueda llegar a ocurrir en la realidad, ya que el resultado depende en cada caso del comportamiento de determinadas variables, entre las que destaca el número finalmente obtenido de Órdenes de Suscripción.

EJEMPLOS DE PRORRATEO

Precio de Suscripción	2.240 pesetas por acción
Volumen final de la Oferta (asumiendo la ampliación del Tramo Minorista en 160.750 acciones y del Tramo Institucional en 584.250 acciones):	6.000.000 acciones
Acciones inicialmente asignadas al Tramo Minorista	1.839.250
Demanda del Tramo Minorista	26.000 millones de pesetas
Acciones finalmente asignadas al Tramo Minorista	2.000.000

- Órdenes de Suscripción Individuales, expresadas en pesetas:

5 de 10.000.000 pesetas	50.000.000
51 de 5.000.000 pesetas	255.000.000
695 de 1.000.000 pesetas	695.000.000
1.600 de 500.000 pesetas	800.000.000
1.000 de 200.000 pesetas	200.000.000
3.351 órdenes	2.000.000.000 pesetas

- Órdenes de Suscripción Individuales, expresadas en acciones:

5 de 4.464 acciones	22.320
51 de 2.232 acciones	113.832
695 de 446 acciones	309.970
1.600 de 223 acciones	356.800
1.000 de 89 acciones	89.000
3.351 órdenes	891.922 acciones

- Adjudicación completa de las 3.351 Órdenes de Suscripción Individuales. Quedan 1.108.078 acciones para adjudicar a las Órdenes de Suscripción en cotitularidad.

- Órdenes de Suscripción en Cotitularidad, expresadas en pesetas:

2.000 de 10.000.000 pesetas	20.000.000.000
400 de 5.000.000 pesetas	2.000.000.000
1.000 de 1.000.000 pesetas	1.000.000.000
1.600 de 500.000 pesetas	800.000.000
1.000 de 200.000 pesetas	200.000.000
6.000 órdenes	24.000.000.000 pesetas

- Órdenes de Suscripción en Cotitularidad, expresadas en acciones:

2.000 de 4.464 acciones	8.928.000
400 de 2.232 acciones	892.800
1.000 de 446 acciones	446.000
1.600 de 223 acciones	356.800
1.000 de 89 acciones	89.000
6.000 órdenes	10.712.600 acciones

- La demanda expresada en acciones es más de cinco veces superior al número de acciones asignado inicialmente al Tramo Minorista, por lo que se procede a convertir las Órdenes de importe superior a 7.000.000 pesetas en Órdenes de dicho importe:

2.000 de 3.125 acciones	6.250.000
400 de 2.232 acciones	892.800
1.000 de 446 acciones	446.000
1.600 de 223 acciones	356.800
1.000 de 89 acciones	89.000
6.000 órdenes	8.034.600 acciones

- En primer lugar, se adjudica a las 6.000 Órdenes las primeras 89 acciones, es decir, 534.000 acciones, por lo que restan por adjudicar 574.078 acciones. Las Órdenes todavía no atendidas son:

2.000 de 3.036 acciones	6.072.000
400 de 2.143 acciones	857.200
1.000 de 357 acciones	357.000
1.600 de 134 acciones	214.400
5.000 órdenes	7.500.600 acciones

- El número de acciones que restan por adjudicar es el 7,65% de las Órdenes no atendidas. A estas Órdenes se les asignará de la manera siguiente:

2.000 órdenes por 232 acciones	464.000
400 de 163 acciones	65.200
1.000 órdenes por 27 acciones	27.000
1.600 órdenes de 10 acciones	16.000
5.000 órdenes	572.200 acciones

- El número de acciones que todavía restan por adjudicar es 1.878, inferior al número de Órdenes todavía no totalmente atendidas. Se adjudicarán de la siguiente manera:

1.878 Órdenes por 1 acción, escogiendo entre las 2.000 Órdenes superiores o iguales a 7.000.000 pesetas por orden de mayor a menor Número de Identificación Fiscal del Ordenante.

- La adjudicación definitiva de las 2.000.000 acciones del Tramo Minorista es.

Órdenes individuales:

5 de 10.000.000 pesetas	4.464 acciones por Orden	100%
51 de 5.000.000 pesetas	2.232 acciones por Orden	100%
695 de 1.000.000 pesetas	446 acciones por Orden	100%
1.600 de 500.000 pesetas	223 acciones por Orden	100%
1.000 de 200.000 pesetas	89 acciones por Orden	100%
3.351 órdenes	891.922 acciones	

Órdenes no individuales

2.000 de 10.000.000 pesetas	322 acciones a 1.878 órdenes	7,21%
	321 acciones a 122 órdenes	7,19%
400 de 5.000.000 pesetas	252 acciones por Orden	11,29%
1.000 de 1.000.000 pesetas	116 acciones por Orden	26,00%
1.600 de 500.000 pesetas	99 acciones por Orden	44,39%
1.000 de 200.000 pesetas	89 acciones por Orden	100%
6.000 Órdenes	1.108.078 acciones	

De acuerdo con el sistema de prorrateo referido anteriormente, en el ejemplo citado sólo es necesario realizar un desmoche, si bien, si las Órdenes recibidas hubieran sido de superior cuantía, podría ser necesario realizar un segundo desmoche, según las reglas expuestas.

II.13. ADJUDICACIÓN DEFINITIVA. FORMALIZACIÓN Y DESEMBOLSO

II.13.1. Adjudicación definitiva de las acciones

La adjudicación definitiva de las acciones se realizará por el Agente de Pagos el día 11 de diciembre de 1997. En todo caso, la asignación definitiva de las acciones se realizará en el mismo día y momento para la totalidad de los Suscriptores.

El Agente de Pagos emitirá ese mismo día un certificado en el que se expresarán detalladamente las magnitudes empleadas y su aplicación de forma que sea un reflejo del procedimiento de adjudicación previsto en el presente Folleto Informativo.

El 12 de diciembre de 1997 el Agente de pagos remitirá mediante soporte informático el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a las diversas Entidades Aseguradoras Colocadoras, así como a los Intermediarios Financieros, respecto de las Órdenes de Suscripción y/o Propuestas de Suscripción presentadas por las mismas, quienes la comunicarán a los inversores.

Asimismo, el 11 de diciembre de 1997 el Agente de Pagos comunicará al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores el resultado de la adjudicación de acciones, al objeto de que éste proceda a la asignación de las correspondientes Referencias de Registro.

Si como consecuencia del Prorrato, en su caso, fuera necesario devolver a los suscriptores de las acciones la totalidad o parte de la provisión de fondos efectuada, las correspondientes Entidades deberán abonar dicho importe el día hábil siguiente a la Fecha de Suscripción (véase Apartado II.13.2. siguiente). Si por causas imputables a las mencionadas Entidades se produjera cualquier retraso respecto a la fecha límite indicada, dichas Entidades deberán abonar intereses de demora, calculados al tipo de interés legal del dinero, desde dicha fecha hasta el día de su abono. La misma regla será de aplicación a los sobrantes del importe anticipado que sean consecuencia de las reducciones automáticas del importe máximo de las Órdenes de Suscripción descritas en el Apartado II.12.4.

II.13.2. Formalización y desembolso

La remisión por parte del Agente de Pagos a las Entidades Aseguradoras Colocadoras y a los Intermediarios Financieros a través de los que se hubieran formulado las Órdenes y/o las Propuestas de Suscripción, de la adjudicación definitiva de las acciones en favor de los inversores que correspondan, implicará la comunicación de la adjudicación de las acciones de DINAMIA a las Órdenes y Propuestas realizadas.

Independientemente de las provisiones de fondos que pudieran ser exigidas a los inversores que acudan a la Oferta Pública, el pago se realizará no más tarde de las 10:00 horas del día 12 de diciembre de 1997, fecha valor de ese mismo día y de una sola vez. Las Entidades Aseguradoras Colocadoras y el resto de Intermediarios Financieros harán seguir al Agente de Pagos no más tarde de la hora señalada (10 horas del día 12 de diciembre de 1997) el importe correspondiente al precio de las acciones que a través de ellas se hubiera adjudicado.

Con fecha 12 de diciembre de 1997, el Agente de Pagos procederá a abonar en la cuenta que DINAMIA designe el importe que resulte de multiplicar el Precio de Suscripción por el número de acciones adjudicadas, deduciendo los gastos en la forma convenida.

Las Entidades Aseguradoras Colocadoras y los Intermediarios Financieros serán responsables y responderán, como mínimo, del desembolso de los importes correspondientes a las acciones que sean adjudicadas a los inversores que hubieran formulado Órdenes y/o Propuestas de Suscripción a través de ellos, de acuerdo con lo establecido en los Contratos de Aseguramiento y Colocación. Por tanto, establecerán de acuerdo con los procedimientos habituales en las relaciones con sus clientes, las garantías que consideren oportunas para hacer frente a las obligaciones de desembolso, sin que puedan ser eximidas de las mismas por ninguna causa frente a DINAMIA.

II.14. GASTOS DE LA OFERTA PÚBLICA

A la fecha de elaboración de este Folleto no es posible cuantificar con exactitud el importe total de los gastos de la operación, debido a que no se conoce el número final de acciones que será objeto de la Oferta Pública.

Una estimación de los gastos por comisiones de dirección, aseguramiento y colocación, tal y como se detalla en el Apartado II.12.3.5. de este Folleto Informativo, situaría éstos en el entorno de 353 millones de pesetas, suponiendo que el número de acciones objeto de Oferta Pública es el mínimo establecido (5.255.000 acciones) y sin ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA por el sindicato Asegurador Colocador del Tramo institucional. A continuación se incluye una estimación del resto de los gastos de la Ampliación de Capital.

	Millones de pesetas
Gastos de contratación	8,0
Tasas C.N.M.V.	2,3
Publicidad	7,0
Asesoramiento legal, auditoría y agencia	26,0
Comisión de dirección, aseguramiento y colocación	353,0
Otros gastos	3,0
Total	399,3

De acuerdo con esta previsión, los gastos de la operación representan un porcentaje del 3,4 sobre su valor efectivo.

Todos los gastos serán asumidos por DINAMIA excepto las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación correspondientes a los fondos destinados a adquirir la Cartera Inicial de Participadas (hasta 8.960 millones de pesetas del importe efectivo de la Oferta Pública de Suscripción) que serán asumidas por los Fondos vendedores.

II.15. RÉGIMEN FISCAL

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades así como en la legislación especial aplicable a las Sociedades de Capital Riesgo, las características del actual régimen tributario de imposición personal de quienes sean inversores es, básicamente, el siguiente:

a) Inversores residentes:

Los dividendos, primas de asistencia a Juntas que deriven de las acciones, así como cualquier otra utilidad percibida por los inversores en su condición de accionistas, tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario.

En el caso de personas físicas, se integrará en la base imponible del Impuesto el 140% del dividendo bruto percibido, originando el derecho a practicar una deducción en su cuota íntegra del 40% del dividendo bruto.

Como consecuencia del favorable régimen aplicable a las Sociedades de Capital Riesgo, en el caso de personas jurídicas, éstas disfrutarán de una deducción del 100% sobre los dividendos percibidos, cualquiera que sea el porcentaje de la participación y el tiempo de tenencia de las acciones.

Los rendimientos que perciban las personas físicas estarán sujetos a retención del 25%, que deberá ser practicada por la entidad emisora o la entidad pagadora que actúe por

cuenta de ella, quien efectuará su ingreso en el Tesoro Público. Los rendimientos que perciban las personas jurídicas no estarán sujetos a retención alguna.

La transmisión de las acciones adquiridas o cualquier otro supuesto de alteración patrimonial tendrá la consideración, tanto para los inversores personas físicas como jurídicas, de incremento o disminución de patrimonio, que se integrará, en los términos y condiciones establecidos legalmente, en la base imponible de su impuesto personal respectivo.

Para el inversor que haya transmitido los derechos de suscripción preferente de los que era titular, el precio de venta de los derechos disminuirá el coste de adquisición de las acciones de las que procedían.

b) Inversores no residentes:

Los inversores no residentes en España que no operen a través de establecimiento permanente, deberán tributar en España por los rendimientos que perciban derivados de su condición de accionistas, así como por las plusvalías que pudieran obtener a través de la transmisión de las acciones o de cualquier otra operación que de acuerdo con la legislación española, pudiera generar un incremento patrimonial.

Para el inversor que haya transmitido los derechos de suscripción preferente de los que era titular, el precio de venta de los derechos disminuirá el coste de adquisición de las acciones de las que procedían.

El tipo de tributación de los rendimientos será el 25% de su importe bruto, que será objeto de retención, salvo en los casos exceptuados legalmente, por la entidad pagadora. Por su parte las plusvalías se gravarán al 35%.

Tratándose de inversores no residentes que operen en España a través de establecimiento permanente, su tratamiento fiscal será, en general, el descrito con anterioridad para los inversores residentes.

El tratamiento fiscal anteriormente descrito se entiende sin perjuicio de los que para casos concretos pudieran ser de aplicación en virtud de Tratados o Convenios internacionales o en virtud de normas que regulen las rentas obtenidas mediante países calificados como paraísos fiscales.

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

DINAMIA tiene la opción de adquirir una serie de participaciones en sociedades españolas de los fondos extranjeros gestionados por AB Asesores-Electra y por Electra Fleming.

Por tanto, parte de los fondos obtenidos en la Ampliación de Capital (esto es, 8.960 millones de pesetas, determinado de acuerdo con los criterios descritos en el Apartado II.5.3. del presente Folleto Informativo), parte de cuyas acciones se ofrecen en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo se destinarán a la adquisición de la mencionada cartera de participadas, cuya actividad y principales magnitudes económico-financieras se describen en el Capítulo IV del presente Folleto Informativo.

Por su parte, el resto de los fondos obtenidos en la Ampliación de Capital (esto es, entre 7.840 y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones total que finalmente se emitan en la ampliación, una vez deducidos los 8.960 millones de pesetas destinados a la adquisición de la cartera de participadas) tienen como objeto proporcionar a DINAMIA los fondos precisos para llevar a cabo nuevas inversiones en sociedades no cotizadas, de acuerdo con sus criterios de inversión. Asimismo, de estos fondos se destinarán los que fueran necesarios a adquirir la posición de Electra Fleming Private Equity Partners en un préstamo participativo otorgado por esta entidad a New Paint Holdings, S.A. (una de las sociedades que componen la Cartera Inicial de Participadas), por un importe inicial de 249.992.500 pesetas y cuyo saldo total a 20 de noviembre de 1997, incluyendo intereses, es de 258.913.156 pesetas.

Asimismo, con la admisión a cotización en Bolsa de las acciones de DINAMIA se pretende proporcionar a los potenciales accionistas un instrumento para invertir en empresas no cotizadas con las ventajas de liquidez y transparencia de sus inversiones. La cotización bursátil permitirá, asimismo, tener una referencia cierta del valor de mercado de sus inversiones para los accionistas.

II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE DINAMIA

II.17.1. Acciones admitidas a negociación en la fecha de la elaboración del Folleto

A la fecha de registro de este Folleto Informativo, las acciones de DINAMIA no se hallan admitidas a negociación bursátil, si bien, como se indica en el Apartado II.8. anterior, se prevé que las acciones comiencen a cotizar el día 15 de diciembre de 1997.

En el supuesto de que la admisión a negociación no tuviera lugar en dicha fecha, DINAMIA lo hará público en un diario de difusión nacional indicando los motivos que lo hubieran impedido. (Véase también Apartado II.1.4. anterior).

II.17.2. Resultados y dividendos por acción

Dada la reciente creación de DINAMIA (11 de noviembre de 1997), parte de este Apartado no resulta de aplicación ya que, estrictamente, la Sociedad no ha repartido nunca dividendos.

Sin embargo, como se mencionó en el Apartado II.16. anterior, parte de los fondos obtenidos en la Ampliación de Capital de la que proceden las acciones objeto de la Oferta Pública de Suscripción, en concreto 8.960 millones de pesetas (equivalentes a multiplicar el Precio de Suscripción por 4.000.000 acciones), se destinarán a la adquisición de la Cartera Inicial de Participadas de los Fondos Vendedores. La actividad y principales magnitudes económico-financieras de dichas sociedades participadas se detalla en el Capítulo IV del presente Folleto Informativo.

A su vez, y a efectos de la presente Oferta Pública de Suscripción, la Sociedad ha elaborado unos estados financieros pro-forma que reflejan, de acuerdo con determinadas hipótesis que se describen en detalle en el Capítulo V, cuál hubiera sido el resultado obtenido por DINAMIA si hubiera adquirido la mencionada cartera de participadas el 1 de enero de 1994.

Debido a la aplicación de los criterios contables españoles relativos a la inversión en sociedades y, fundamentalmente, a las necesidades de amortización del fondo de comercio, dichos estados financieros pro-forma (que se ofrecen en el Capítulo V del presente Folleto Informativo), ofrecen como resultado final que DINAMIA hubiera incurrido en pérdidas durante el período considerado.

No obstante, la cartera de participadas ha aportado un resultado positivo durante todo el período. En el siguiente cuadro se ofrece el múltiplo que supone la valoración de la cartera de participadas a efectos de su adquisición por DINAMIA (8.960 millones de pesetas) sobre el resultado obtenido por dicha cartera (tanto por incremento de los recursos propios atribuibles como por distribución de dividendos) durante el período considerado en los pro-formas.

Millones de Pesetas	1994	1995	1996
Beneficios por sociedades			
Puestas en equivalencia	262	9	328
Beneficios por dividendos	117	293	187
Beneficios de la cartera ⁽¹⁾	379	302	515
Precio de la adquisición de la cartera ⁽²⁾	8.960	8.960	8.960
PER ^{(2)/(1)}	23,6	29,7	17,4

A efectos comparativos se ofrece cuál sería el PER medio de las compañías integrantes del Índice General de la Bolsa de Madrid para dichos ejercicios tomando como referencia de precio la cotización de dicho índice al 30 de junio de 1997 (fecha en que se han valorado las participadas).

	1994	1995	1996
PER (Bolsa) ⁽¹⁾	27,44	22,48	20,32

(1) IGBM = 600,62. Fuente: SIB. Datos de PERs históricos. Fuente: Bolsa de Madrid.

No obstante, es necesario tener en cuenta la iliquidez de las sociedades que componen la Cartera Inicial de Participadas respecto a las que componen el Índice General de la Bolsa de Madrid.

II.17.3. Ampliaciones de capital de los tres últimos años

DINAMIA fue constituida el 11 de noviembre de 1997 con un capital social de 200.000.000 pesetas, representado por 400.000 acciones de 500 pesetas de valor nominal cada una.

Posteriormente, la Sociedad no ha realizado ninguna operación de ampliación de capital fuera de la acordada en la Junta General de fecha 24 de noviembre de 1997 y de la que provienen las acciones ofrecidas en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo.

II.17.4. Ofertas Públicas de Adquisición sobre los valores emitidos por la Sociedad

Las acciones de DINAMIA no han sido objeto de Ofertas Públicas de Adquisición.

II.17.5. Estabilización

En conexión con esta Oferta Pública y a partir del día de admisión a cotización de las acciones de DINAMIA (lo que se prevé que suceda el día 15 de diciembre de 1997), inclusive, y durante los 30 días siguientes a dicha fecha, la Entidad Coordinadora Global podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo español, por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras, y siguiendo las prácticas nacionales e internacionales habituales para este tipo de operaciones. Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta (“flow-back”) de acciones, que habitualmente suele producirse con posterioridad a la Oferta. A tal efecto, la Entidad Coordinadora Global podrá realizar por cuenta de las Entidades Aseguradoras Colocadoras del Tramo Institucional una sobreadjudicación en dicho Tramo, que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras Colocadoras directamente o bien mediante el ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA (“Green-Shoe”) descrita en el Apartado II.10.1.4. de este Folleto Informativo.

Conforme a las prácticas nacionales e internacionales que habitualmente se siguen en este tipo de Ofertas, aunque no exista obligación alguna al respecto, las Entidades Aseguradoras Colocadoras del tramo Institucional suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados, para llevar a cabo operaciones de estabilización.

Dichas operaciones, de llevarse a cabo, son efectuadas por la Entidad Coordinadora Global por cuenta de los miembros del correspondiente Sindicato de Aseguramiento. No existe ninguna obligación frente a DINAMIA o frente a los inversores de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización descritas.

Junto a las mencionadas operaciones de estabilización, en su caso, la Entidad Coordinadora Global podrá llevar a cabo aquellas actuaciones que, cumpliendo con la normativa del Mercado de Valores, permitan contribuir a un mejor funcionamiento del mercado en la fecha de admisión a cotización y las primeras sesiones posteriores a la misma. A tal efecto, la Entidad Coordinadora Global procurará una ordenada apertura de la sesión correspondiente a la mencionada fecha.

Dicha actividad será desarrollada por J. Henry Schroder, S.V., S.A. en ejercicio de las funciones que, en la práctica internacional de los mercados financieros, habitualmente se atribuyen a los Coordinadores Globales de este tipo de Ofertas. No obstante, el Coordinador Global estará obligado a informar puntualmente y con detalle a DINAMIA de las operaciones realizadas en este sentido.

II.18. DISEÑO O ASESORAMIENTO DE LA OPERACIÓN QUE CONSTITUYE EL OBJETO DEL FOLLETO

II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión u oferta de valores o en la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de la Sociedad o de alguna información significativa contenida en el Folleto

- J. HENRY SCHRODER, S.V., S.A.: Diseño y asesoramiento.
- J & A GARRIGUES, ANDERSEN y Cía, S.R.C.: Asesoramiento Legal de DINAMIA.

- CUATRECASAS: Asesoramiento legal del Sindicato Asegurador Colocador de ambos tramos.
- CLIFFORD CHANCE: Asesoramiento legal de Electra Fleming Private Equity Partners.
- ARTHUR ANDERSEN y Cía, S.Com.: Auditoría de los estados financieros proforma de DINAMIA.
- KPMG PEAT MARWICK: Informe de Valoración y auditoría de las proyecciones de resultados de DINAMIA.

II.18.2. Declaración del emisor sobre el conocimiento de la existencia de algún tipo de vinculación o intereses económicos de dichos expertos y/o asesores con el propio emisor o en alguna entidad controlada por él

No existe ningún tipo de vinculación ni interés económico alguno entre la entidad emisora y los asesores y expertos. No obstante, se hace constar que D. Emilio Cuatrecasas, presidente del Consejo de Administración de DINAMIA, es socio del Bufete Cuatrecasas, asesor legal del Sindicato Asegurador Colocador de ambos Tramos.

Asimismo, se hace constar que A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B., S.A., Entidad Directora tanto de los Tramos Institucional como Minorista pertenece al Grupo AB Asesores, una de cuyas sociedades es Accionista de Referencia de DINAMIA y dispone de una participación del 50% del capital de AB Asesores-Electra, sociedad a la que se ha encomendado la gestión del patrimonio de DINAMIA, de acuerdo con el Contrato de Gestión descrito en el Capítulo III del presente Folleto Informativo, y que gestiona actualmente los fondos propietarios de parte de las participaciones que serán adquiridas por la Sociedad en virtud de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas descrita en el Capítulo IV de este Folleto Informativo.

DINAMIA

CAPÍTULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación completa

III.1.2. Objeto social

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Fecha y forma de constitución de la Sociedad

III.2.2. Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación

III.3. INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital suscrito y del desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto

III.3.2. Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar

III.3.3. Clases y series de acciones, valores nominales, importes suscritos y desembolsados, y derechos políticos y económicos que conlleven

III.3.4. Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años y descripción sucinta de las operaciones de modificación, cualitativas y cuantitativas habidas en dicho plazo

III.3.5. Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

III.3.6. Títulos que representen las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos que disfrute

III.3.7. Capital autorizado: Fecha de la Junta General donde se concedió y fecha límite de su vigencia, cuantía total que se aprobó e importe utilizado

III.3.8. Condiciones a las que los Estatutos someten las modificaciones de capital y de los respectivos derechos de las diversas categorías de acciones

III.4. NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA, INCLUYENDO LAS POSEÍDAS A TRAVÉS DE SOCIEDADES CONTROLADAS POR LA EMISORA Y LA FRACCIÓN DE CAPITAL SOCIAL QUE REPRESENTAN

- III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS, EN SU CASO, AJUSTADOS**
- III.6. GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA**
- III.7. PARTICIPACIÓN EN EMPRESAS DEL GRUPO**

CAPÍTULO III EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación completa

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

C.I.F.

A- 81862724

Domicilio social

Madrid, Plaza de la Lealtad, número 3.

C.N.A.E. 65232

Número asignado en el Registro Especial Administrativo de Sociedades de Capital Riesgo:
21.

III.1.2. Objeto social

De acuerdo con el artículo 2º de los Estatutos Sociales, “El objeto social principal consiste en la promoción, mediante la toma de participaciones temporales en su capital, de empresas no financieras que no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores ni en ningún mercado secundario organizado y que no estén participadas en más de un 25 por 100 por empresas que coticen en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera.

Para el desarrollo de su objeto principal, la sociedad podrá facilitar préstamos participativos y otras formas de financiación a las sociedades participadas. Asimismo, la sociedad podrá realizar actividades de asesoramiento.

El artículo 20 de los Estatutos Sociales 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”.

En virtud de lo anterior, el 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y AB Asesores-Electra firmaron un Contrato de Gestión, por el que se designó a esta Sociedad Gestora, como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA, así como la prestación por AB Asesores-Electra de ciertos servicios administrativos a DINAMIA.

AB Asesores-Electra está inscrita en el Registro Especial Administrativo de Gestoras de Entidades de Capital Riesgo con el número 7.

Las principales condiciones establecidas en dicho contrato de gestión para la prestación de los mencionados servicios se desarrollan a continuación:

Nombramiento de Gestor y Administrador

De acuerdo con el artículo 2.2 de la Orden Ministerial de 26 de septiembre de 1986, sobre organización y funcionamiento del Registro Administrativo de Sociedades y Fondos de Capital Riesgo, DINAMIA designa a AB Asesores-Electra gestor y administrador exclusivo de su patrimonio social y solicita del Gestor la prestación de ciertos servicios administrativos en favor de la Sociedad.

Mandato

La Sociedad otorga mandato general y expreso en favor del Gestor que incluye la atribución en favor del mismo de las facultades de dominio sobre el patrimonio de la Sociedad. En relación con los servicios administrativos, la Sociedad únicamente faculta al Gestor en términos generales. En particular, el Gestor sólo estará facultado para realizar en nombre y por cuenta de la Sociedad los servicios administrativos solicitados por ésta.

Límites del mandato

El Gestor tendrá las siguientes limitaciones al mandato recibido:

- No podrá realizar adquisiciones en nombre de la Sociedad que individualmente representen un valor superior a 3.000.000.000 pesetas (TRES MIL MILLONES DE PESETAS).
- No podrá formalizar acuerdos de endeudamiento con terceros, que individualmente o junto con cualesquiera otros acuerdos anteriores de endeudamiento, excedan del 10% del Activo Valorado de la Sociedad.
- No podrá prestar por cuenta de la Sociedad avales y garantías cualquiera que sea su cuantía.
- No podrá conceder créditos o préstamos por cuenta de la Sociedad cualquiera que sea su cuantía, excepto préstamos participativos o convertibles y financiación subordinada en favor de las sociedades por ella participadas.
- No podrá transmitir las participaciones de la Sociedad en compañías no cotizadas por una contraprestación inferior a su valor en el Activo Valorado de la Sociedad.
- No podrá realizar actos de administración que por ley sean competencia exclusiva del Consejo de Administración de la Sociedad.

Con la excepción de esta última limitación, el Gestor podrá realizar cualquiera de las operaciones anteriores mediante la autorización expresa en dicho sentido del Consejo de Administración de DINAMIA.

Duración

El contrato se establece con una duración indefinida.

Gestión y Administración del Patrimonio de la Sociedad

- Política de Inversiones: Las inversiones se adecuarán en todo momento a lo dispuesto en la legislación aplicable a las sociedades de capital riesgo y deberán dirigirse principalmente hacia sociedades españolas no cotizadas que pertenezcan a alguno de los siguientes grupos: empresas con potencial de crecimiento, empresas con potencial de reestructuración operativa o financiera, empresas familiares, procesos de privatización o filiales no estratégicas para grupos empresariales nacionales o extranjeros que presenten perspectivas de incremento de valor. Asimismo, tendrá como objetivo el mantenimiento de una cantidad diversificada de participaciones, con una rotación adecuada de las inversiones. Además de mediante la toma de participaciones en capital, la Sociedad también podrá invertir a través de préstamos participativos o convertibles y otras formas de financiación distintas de los préstamos y créditos corrientes, avales y otras garantías.

Los criterios establecidos por el Contrato de Gestión para la Política de Inversiones de la Sociedad se detallan en el Capítulo IV de este Folleto Informativo.

- La política de inversiones descrita podrá ser revisada por la Sociedad con la periodicidad que crea conveniente y notificada la modificación al Gestor.
- Valoración del activo de la Sociedad: Junto a la valoración de los activos de la Sociedad con arreglo a criterios contables generalmente aceptados y que serán objeto de auditoría en la forma prevista por Ley, el Gestor realizará una valoración trimestral del activo de acuerdo con una serie de principios que gocen de generalizado reconocimiento en la práctica en relación con empresas de actividad similar a la de la Sociedad, que será aprobada, en su caso, por el Consejo de Administración de la misma. Dicha valoración se denominará Activo Valorado de la Sociedad, y será revisada, al menos semestralmente, y examinada anualmente por los Auditores de la Sociedad u otro experto independiente que el Gestor proponga y el Consejo de Administración de la Sociedad designe.

Los criterios que se emplearán para establecer el Activo Valorado de la Sociedad se describen con detalle en el Capítulo V del presente Folleto Informativo.

- El Gestor actuará en todo momento en interés de la Sociedad y realizará cuantos actos sean precisos para la mejor gestión y administración del patrimonio de la misma.
- El Gestor constituirá un Comité de Inversiones que coordinará las actividades del Gestor en relación con las inversiones y desinversiones a realizar con el patrimonio de la Sociedad y estudiará los proyectos de inversión y desinversión que resulten más beneficiosos para la Sociedad.
- El Consejo de Administración del Gestor tendrá la facultad de decidir y ejecutar discrecionalmente los proyectos de inversión cuando éstos no sean superiores a 3.000.000.000 pesetas (TRES MIL MILLONES DE PESETAS). En otro caso, el Consejo de Administración de la Sociedad será el encargado de aprobar la inversión de que se trate.

Servicios Administrativos en favor de la Sociedad

El Gestor proporcionará a la Sociedad los servicios de administración general en relación con las actividades y negocio de la misma. El Gestor estará obligado a proporcionar a la Sociedad, entre otros, los siguientes servicios administrativos: llevar la contabilidad de la Sociedad, asegurarse del cumplimiento por la Sociedad de sus deberes de información periódica previsto en la normativa sobre el mercado de valores vigente en cada momento, encargarse de la llevanza de los libros y registros contables así como facilitar la inspección y revisión de los mismos, colaborar con los auditores y otros expertos independientes en la valoración del activo de la Sociedad y encargarse del depósito y custodia de los títulos de propiedad.

De cualquier forma, el Consejo de Administración será en todo caso el encargado de las tareas de administración propias de sus competencias y, en concreto, de aquéllas que se detallan en el Apartado VI.1. del presente Folleto Informativo.

Remuneración del Gestor

Como contraprestación a los servicios de gestión y administración del patrimonio de la Sociedad prestados por el Gestor en virtud del presente contrato, la Sociedad satisfará una comisión fija anual que se liquidará trimestralmente y que equivaldrá al 1,75% del Activo Valorado de la Sociedad. De la misma, el 1,65% se corresponderá con los servicios de gestión y administración del patrimonio y el 0,1% a los servicios administrativos prestados por el Gestor.

Esta comisión se devengará día a día a partir de la Fecha de Suscripción de la Ampliación de Capital descrita en el Capítulo II y se liquidará por trimestres naturales, salvo el primer pago que se realizará en proporción a los días que medien entre la Fecha de Suscripción y el 31 de diciembre de 1997.

Adicionalmente, el Gestor devengará con carácter trienal (salvo la primera de ellas que no se devengará hasta que la Sociedad publique los resultados económicos correspondientes al ejercicio del año 2000) una Comisión de Éxito que equivaldrá al 20% del Incremento del Valor de capitalización de las Acciones de la Sociedad desde el final del trienio anterior. Esta comisión sólo se devengará cuando el Incremento del Valor de capitalización de las Acciones de la Sociedad supere una tasa interna de rendimiento del ocho por ciento (8%) efectivo anual acumulativo.

El Incremento de Valor de Capitalización de las acciones de la Sociedad (“ I_{VCA} ”) será igual a:

$$I_{VCA} = (V_F + D - A) - V_i$$

siendo,

V_F = El valor de capitalización bursátil de las acciones, es decir, el resultado de multiplicar el número de acciones de la Sociedad por la media del valor de cotización de las mismas durante los treinta (30) días posteriores a la publicación por la Sociedad de los resultados correspondientes al último ejercicio social del trienio de que se trate (el “Valor Final de las Acciones”).

- D = Los dividendos, devolución de aportaciones, recompras seguidas de amortizaciones de acciones, primas y cualquier otra forma de remuneración satisfecha a los accionistas de la Sociedad en el período respecto del que se calcule el Incremento de Valor de Capitalización de las acciones (los “Dividendos de las Acciones”).
- A = Cualquier incremento de capital suscrito y desembolsado por los accionistas de la Sociedad en el período respecto del que se calcule el Incremento de Valor de Capitalización de las acciones (los “Aumentos de Capital de la Sociedad”).
- V_i = El valor de capitalización bursátil de las acciones de la Sociedad al final del trienio anterior o, para el primer trienio, el valor de la capitalización inicial de la Sociedad (el “Valor Inicial de las Acciones”).

Esta Comisión de Éxito podrá ser revisada por la Sociedad y el Gestor, una vez transcurrido su primer período de devengo. Si se ejercitara por las partes el derecho a revisión de esta Comisión y se alcanzara un acuerdo respecto a las mismas se estará a lo pactado entre las partes. Si, en este caso, no llegara a alcanzarse un acuerdo en este sentido cualquiera de las partes podrá dar por terminado el contrato.

En las operaciones de toma de participaciones en sociedades no cotizadas, el Gestor podrá repercutir a las sociedades en que invierta una comisión de cierre cuyo importe se determinará por el Gestor, si bien toda comisión que exceda del uno por ciento del importe de la operación (incluyendo no sólo lo invertido por la Sociedad sino también por cualquier otro tercero co-inversor en la operación) será percibida por el Gestor en nombre y por cuenta de la Sociedad. El Gestor no percibirá ninguna comisión o retribución alguna respecto de la compra de participaciones que vayan a constituir la cartera inicial de la misma.

Asimismo, el Gestor repercutirá a las sociedades en las que invierta los honorarios y gastos de los auditores y asesores externos necesarios para formalizar dichas inversiones. Si no pudieran repercutirse dichos gastos serán satisfechos por la Sociedad.

Si las sociedades objeto de las inversiones requirieran al Gestor la prestación de servicios extraordinarios, el Gestor podrá repercutir una remuneración a precios de mercado por los servicios prestados.

Por su parte, los honorarios percibidos por los empleados y consejeros del Gestor por el desempeño de cargos en las sociedades en que se invierta se deducirán de los honorarios del Gestor.

En tanto los servicios prestados por el Gestor continúen sujetos al Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), en el momento de devengo de alguna de las comisiones anteriores, el Gestor y la Sociedad soportarán al 50% el mayor coste derivado de la repercusión por el Gestor a la Sociedad de dicho impuesto.

Otras actividades del Gestor

El Gestor no está obligado a prestar sus servicios a la Sociedad en régimen de exclusividad.

No obstante lo anterior, el Gestor estará obligado a ofrecer a la Sociedad con anterioridad a cualquier otra sociedad o fondo a la que preste sus servicios, todas las operaciones de inversión en empresas españolas no cotizadas que pretenda presentar a dichas sociedades o fondos. Sólo si la Sociedad decidiera no llevar a cabo la inversión propuesta o decidiera ejecutarla parcialmente, podrá el Gestor ofrecer dicha inversión a las restantes entidades o fondos a los que preste sus servicios.

El Gestor se compromete a reflejar expresamente en los acuerdos de gestión y administración del patrimonio de cualquier otra sociedad que formalice los compromisos asumidos con la Sociedad en virtud del presente contrato.

Facultad de Subcontratación

El Gestor podrá subcontratar la realización de los servicios administrativos que se compromete a prestar a la Sociedad, si bien, en este caso, será responsable de la actuación del subcontratado, así como de los honorarios y gastos del mismo.

Responsabilidad

El Gestor será responsable de los daños y perjuicios causados a la Sociedad en virtud de dolo o culpa o negligencia en el cumplimiento de sus obligaciones. La Sociedad indemnizará al Gestor de todos los daños y perjuicios que se le causen por el cumplimiento de sus obligaciones sin dolo ni culpa o negligencia por parte del Gestor, sus consejeros y empleados.

Terminación

Tanto la Sociedad como el Gestor podrán decidir dar por terminado anticipadamente el contrato, debiendo preavisarlo con una antelación mínima de 3 (TRES) años o indemnizar a la otra parte con una cantidad equivalente a la comisión fija anual que percibiría el Gestor por la prestación de sus servicios durante un plazo de tres años. Sin embargo, ninguna de las partes podrá terminar anticipadamente este contrato hasta que la Sociedad haga públicos sus resultados correspondientes al ejercicio del año 2000.

Resolución

Ambas partes podrán resolver el contrato en caso de incumplimiento relevante por la otra parte de sus obligaciones, o en caso de revocarse la autorización administrativa que habilite a la otra parte para ejercer sus actividades, de apertura de un expediente sancionador por infracción muy grave a alguna de las partes o de solicitarse o aprobarse la disolución, liquidación, suspensión de pagos o quiebra de la otra parte.

A estos efectos, se considerará como incumplimiento relevante del Gestor las operaciones de inversión o desinversión que el Gestor lleve a cabo con el objeto exclusivo de percibir los honorarios y retribuciones correspondientes.

Confidencialidad

Cada parte se compromete a que los documentos e informaciones derivados de la actividad de gestión y, en particular, los que se refieran a las operaciones de inversión de la Sociedad serán

confidenciales, sin que puedan ser revelados a terceros, sin previo consentimiento de la otra parte, salvo por obligación legal o contractual.

Conflictos de intereses

La Sociedad no invertirá en valores no cotizados que hayan sido emitidos por entidades pertenecientes a su mismo grupo o al del Gestor, o por entidades cuyos socios, administradores o empleados tengan, de manera individual o de forma conjunta, directamente o a través de personas interpuestas, una participación significativa tanto en el Gestor como en la entidad en la que se invierta.

El Gestor no podrá proponer inversiones a la Sociedad compras o ventas de participaciones en sociedades no cotizadas en las que la contraparte de dichas operaciones sean los accionistas, directos o indirectos, del Gestor, sus consejeros o empleados.

Se excluirán de la prohibición a que se refiere el párrafo anterior, las propuestas de compra y, en su caso, posterior venta, de participaciones en sociedades no cotizadas para ser realizadas por la Sociedad coinvirtiéndose simultáneamente con cualquiera de los accionistas del Gestor y en los mismos términos y condiciones que éstos.

Los consejeros y empleados del Gestor o de sus accionistas directos o indirectos podrán adquirir participaciones en las sociedades no cotizadas en las que la Sociedad vaya a adquirir una participación, siempre y cuando dichas compras se realicen al amparo de planes de incentivos establecidos por los fondos pertenecientes al mismo grupo que los accionistas del gestor, o por los fondos o entidades gestionados y administrados en exclusiva por entidades pertenecientes a dicho grupo. Adicionalmente, esta adquisición sólo podrá realizarse con carácter simultáneo y en los mismos términos y condiciones que la Sociedad.

El Gestor, sus consejeros y empleados y sus accionistas directos e indirectos sólo podrán adquirir para sí acciones de la Sociedad en los treinta días siguientes a que se haga pública la información trimestral, semestral y anual que la Sociedad está obligada a remitir a la C.N.M.V. y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas.

Las personas que tengan encomendada la dirección, gestión o representación del Gestor no podrán realizar funciones similares en la Sociedad. Asimismo, el gestor no podrá adquirir en nombre y por cuenta de la Sociedad participaciones en sociedades no cotizadas en las que los consejeros de la Sociedad ostenten una posición de control.

Si, como consecuencia de la ausencia de exclusividad del Gestor en la prestación de sus servicios de asesoramiento surgiera algún conflicto de intereses no resuelto por las previsiones establecidas en el Contrato (y descritas en el Apartado “Otras Actividades del Gestor” anterior), se dará prioridad a los intereses de la Sociedad.

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Fecha y forma de constitución de la Sociedad

La Sociedad fue constituida, con la denominación de “DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.” el 11 de noviembre de 1997, ante el Notario de

Madrid Don Luis Rueda Esteban, con el número 5.818 de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, el día 19 de noviembre de 1997, al Tomo 12.530, de Sociedades, Folio 163, Sección 8, Hoja nº M-199956, Inscripción 1ª.

DINAMIA dio comienzo a sus actividades en la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil y su duración es por tiempo indefinido.

Sus Estatutos Sociales pueden consultarse en el domicilio social, Plaza de la Lealtad, número 3.

III.2.2. Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación

La compañía DINAMIA tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de Sociedad Anónima. En consecuencia está sujeta a la regulación establecida por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación concordante.

Por otro lado, dado su carácter de Sociedad de Capital Riesgo, la Sociedad se regirá por el Real Decreto Ley 1/1986 de 14 de marzo, de Medidas Urgentes, Administrativas, Financieras, Fiscales y Laborales, en su redacción actual; la Disposición Adicional 4ª de la Ley 29/1991, de 16 de diciembre; el artículo 69 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre de 1995, del Impuesto de Sociedades y la Orden Ministerial de 26 de septiembre de 1986.

III.3. INFORMACIONES SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital suscrito y del desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto

El capital social de DINAMIA asciende a la fecha de redacción del presente Folleto a 200.000.000 pesetas (DOSCIENTOS MILLONES DE PESETAS) representado por 400.000 (CUATROCIENTAS MIL) acciones, íntegramente suscritas y desembolsadas, de 500 (QUINIENTAS) pesetas de valor nominal cada una de ellas y representadas por medio de anotaciones en cuenta.

III.3.2. Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar

Como se ha indicado en el Apartado anterior, el capital está totalmente desembolsado, por lo que no hay importes pendientes de liberar.

III.3.3. Clases y series de acciones, valores nominales, importes suscritos y desembolsados, y derechos políticos y económicos que conlleven

El capital social, a la fecha de redacción de este Folleto, está dividido en 400.000 (CUATROCIENTAS MIL) acciones de 500 pesetas (QUINIENTAS PESETAS) de valor nominal cada una, pertenecientes a una sola clase y a una sola serie.

Todas las acciones están representadas mediante anotaciones en cuenta cuya llevanza corresponde al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y a las Entidades Adheridas al mismo.

Todas las acciones gozan de los mismos derechos políticos y económicos.

III.3.4. Cuadro esquemático de la evolución del capital social en los últimos tres años y descripción sucinta de las operaciones de modificación, cualitativas y cuantitativas habidas en dicho plazo

La Sociedad fue constituida el día 11 de noviembre de 1997, mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid Don Luis Rueda Esteban, con el nº 5.818 de su protocolo, e inscrita en el registro mercantil de Madrid el día 19 de noviembre de 1997 con un capital social de 200.000.000 pesetas (DOSCIENTOS MILLONES DE PESETAS), representado por 400.000 (CUATROCIENTAS MIL) acciones de 500 (QUINIENTAS) pesetas de nominal cada una.

Las acciones que componen actualmente el capital de DINAMIA son las suscritas por los Accionistas Fundadores (AB Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming Holdings Limited) en el acto de constitución de la Sociedad. Al producirse su suscripción en el acto constitutivo el desembolso efectuado fue el valor nominal de las acciones (500 pesetas por acción). A su vez, puesto que, de acuerdo con la legislación vigente, el capital social mínimo de una Sociedad de Capital riesgo debe ascender al menos a 200.000.000 pesetas, fueron suscritas 400.000 acciones en dicho momento.

No obstante, la suscripción de esta participación se considera por los Accionistas Fundadores un acto meramente instrumental cuyo objetivo es permitir el cumplimiento por DINAMIA de los requisitos legales exigidos para una Sociedad de Capital Riesgo hasta obtener la difusión accionarial necesaria para la admisión a negociación de sus acciones, así como los fondos precisos tanto para adquirir la Cartera Inicial de Participadas como para llevar a cabo su actividad en el futuro mediante la realización de nuevas inversiones.

Está previsto que los mencionados objetivos se alcancen mediante la Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto informativo, cuyas características se detallan en el Capítulo II del mismo. A su vez, el Precio de Suscripción fijado para la Ampliación de Capital y la Oferta Pública incorpora una Prima de Emisión respecto al valor nominal de las acciones ofrecidas, tal y como se puso de manifiesto en el Apartado II.5.3. de este Folleto Informativo. Por tanto, de mantenerse por los Accionistas Fundadores su actual participación en el capital de la Sociedad, éstos habrían adquirido las acciones en condiciones más ventajosas que los restantes accionistas, sin que ello se justifique por el valor de los activos de DINAMIA en el momento de suscribirse la Ampliación de Capital (en ese momento sus activos se limitarán a la tesorería desembolsada en el acto de constitución).

Para evitar el incremento indebido que se produciría en su actual participación como consecuencia de las circunstancias anteriores, los Accionistas Fundadores acordaron en la Junta General de Accionistas de DINAMIA celebrada el 24 de noviembre de 1997, que, una vez suscrita la Ampliación de Capital (y, por tanto, cumplidos los objetivos para cuya consecución se adquirió la participación) la Sociedad amortice las acciones adquiridas por los Accionistas Fundadores en la constitución de la Sociedad y devuelva a los mismos las aportaciones realizadas en dicho acto.

La transcripción literal de dicho acuerdo recogido en el Acta del Acuerdo de la Junta General de Accionistas que se acompaña como Anexo 1 y forma parte integrante de este Folleto Informativo es la siguiente:

SEGUNDO. Reducción de capital

Reducir el capital de la sociedad mediante la amortización de la totalidad de las acciones procedentes del acto fundacional, y en consecuencia 400.000 acciones nominativas, de 500 pesetas de valor nominal cada una, por tener esta participación un carácter puramente instrumental respecto a la configuración definitiva del accionariado de la sociedad.

- 1. Esta reducción de capital se llevará a cabo mediante la devolución a los actuales accionistas del precio por acción desembolsado (500 pesetas), necesario para la válida constitución de la Sociedad como sociedad de Capital Riesgo y, en consecuencia, de un total de 200.000.000 pesetas, correspondientes al valor nominal de las 400.000 acciones actualmente en circulación de la sociedad, de 500 pesetas de valor nominal cada una.*
- 2. La presente reducción de capital queda condicionada al buen fin de la ampliación de capital recogida en el Acuerdo PRIMERO de esta Junta y se ejecutará de forma inmediata a la ejecución de ésta.*
- 3. La reducción de capital se realizará con cargo a las reservas libres de la Sociedad, generadas en la antedicha Ampliación de capital. El importe del valor nominal de las acciones amortizadas se destinará a una reserva de la que sólo será posible disponer con los mismos requisitos que para la reducción del capital social.*
- 4. Se faculta, igualmente, al Consejo de Administración para que, una vez se haya realizado tanto la Ampliación de capital descrita en el Acuerdo anterior como la Reducción a que se refiere el presente, modifique el artículo 5 de los Estatutos Sociales, adaptándolo a la cifra de capital resultante.*
- 5. Hallándose presentes la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y teniendo las acciones el carácter de nominativas, todos los socios se dan por notificados de la reducción de capital propuesta, prestando su consentimiento a la misma en todos sus términos.*

Se hace constar expresamente que la finalidad de la presente reducción de capital es evitar que los accionistas fundadores puedan beneficiarse indebidamente del aumento de valor que, como consecuencia de la ampliación de capital con prima de emisión, objeto del Acuerdo PRIMERO, sufrirían las acciones procedentes del acto constitutivo de la Sociedad, que por este acuerdo se amortizan.

Se hace consta expresamente que, por razones de técnica jurídica, la Reducción de Capital, que tendrá lugar de forma inmediatamente posterior al desembolso y suscripción de la Ampliación de Capital y de la Oferta Pública de Suscripción, se realizará desde el punto de vista contable reduciendo las reservas libres generadas en la Ampliación de Capital, de acuerdo con lo previsto en el artículo 167 del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas.

El mismo día de la ejecución de la reducción de capital se publicará un anuncio conteniendo los términos de dicho acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en dos periódicos de gran circulación en la provincia del domicilio social. Asimismo, se cerrará un balance

provisional a dicha fecha con la finalidad de certificar la existencia de reservas libres suficientes para llevar a efecto la Reducción de Capital de acuerdo con el procedimiento descrito.

III.3.5. Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

La Sociedad no tiene emitidas obligaciones convertibles, canjeables o con warrants.

III.3.6. Títulos que representen las ventajas atribuidas a fundadores y promotores y bonos que disfrute

No existen títulos que representen ventajas para fundadores o promotores, ni bonos de disfrute.

III.3.7. Capital autorizado: Fecha de la Junta General donde se concedió y fecha límite de su vigencia, cuantía total que se aprobó e importe utilizado

No existe ningún acuerdo de Junta General que permita la adquisición derivativa de acciones propias, ni autorización para emitir obligaciones convertibles o con warrants.

III.3.8. Condiciones a las que los Estatutos someten las modificaciones de capital y de los respectivos derechos de las diversas categorías de acciones

Las condiciones que han de cumplir las modificaciones de capital se rigen por lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, no estableciendo los Estatutos Sociales de la Sociedad condición especial alguna al respecto.

III.4. NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA, INCLUYENDO LAS POSEÍDAS A TRAVÉS DE SOCIEDADES CONTROLADAS POR LA EMISORA Y LA FRACCIÓN DE CAPITAL SOCIAL QUE REPRESENTAN

A la fecha del presente Folleto, no existe ningún acuerdo de Junta General que permita a la Sociedad emisora la adquisición de acciones propias.

De acuerdo con lo previsto en el Contrato de Gestión que se ha desarrollado en el Apartado III.1.2. anterior la política de autocartera de la Sociedad es competencia exclusiva del Consejo de Administración de DINAMIA.

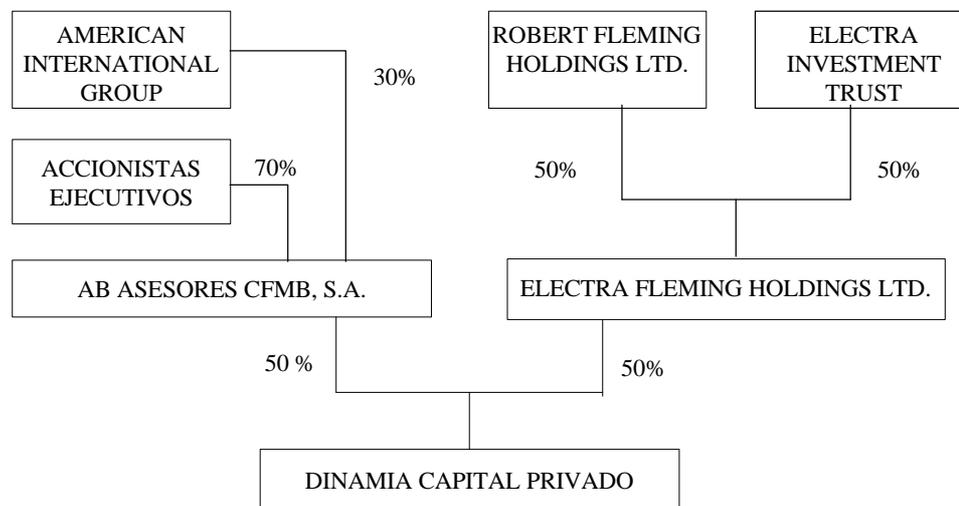
III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS, EN SU CASO, AJUSTADOS

DINAMIA es una sociedad de reciente constitución, por lo que todavía no ha contabilizado beneficios, ni repartido dividendos.

III.6. GRUPO EN QUE ESTÁ INTEGRADA LA SOCIEDAD EMISORA

DINAMIA no está integrada en ningún Grupo empresarial.

A la redacción del presente folleto, lo único destacable en este aspecto es que la estructura accionarial de la Sociedad es la reflejada en el siguiente esquema:



III.7. PARTICIPACIÓN EN EMPRESAS DEL GRUPO

A la fecha de elaboración de este Folleto, la Sociedad no tiene participaciones en ninguna otra empresa.

No obstante lo anterior, como se explica en el Apartado II.16., una parte de los fondos captados en la Ampliación de Capital de la que provienen las acciones ofrecidas en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo se destinará a la adquisición de parte de la cartera de participaciones en sociedades españolas de los fondos extranjeros gestionados por AB Asesores-Electra y por Electra Fleming y el resto a financiar nuevas inversiones de la Sociedad. De estos últimos, se destinarán los que fueran necesarios para adquirir el préstamo participativo otorgado por Electra Fleming Private Equity Partners a favor de New Paint Holdings, S.A., por importe inicial de 249.992.500 pesetas, formalizado el día 30 de julio de 1997, cuyo saldo total a 20 de noviembre de 1997, incluyendo intereses, es de 258.913.156 pesetas.

El precio de ejercicio de esta opción ascenderá a 8.960 millones de pesetas. La actividad y magnitudes económico-financieras de estas sociedades se describen en el Capítulo IV de este Folleto Informativo.

La composición de la cartera de participadas de DINAMIA después del ejercicio de dicha opción sería la siguiente:

Participada	País	Actividad	Participación			Fondos propios a 30.09.97			Valor Contable	Precio Ejercicio	Diferencia
			Directa	Indirecta	Total	Capital	Reservas	Resultados			
1. Jaime Martínez De Ubago S.A.	España	Conservas de pescado	51,66%		51,66%	246	1.779	82	1.088	1.548	460
(1) Vensy España S.A.	España	Ahumados de pescado	100,00%		100,00%	726	641	41			
(1) Ahumados Wonder S.A.	España	Ahumados de pescado		100,00%	100,00%	37		(53)			
(1) Vensy Portugal Prod. Alim. Lda	Portugal	Ahumados de pescado		95,00%	95,00%		No relevante				
(1) Ahumados Nórdicos	España	Ahumados de pescado		100,00%	100,00%		No relevante				
2. Funespaña S.A.	España	Serv. funer. y gestión cem.	18,00%		18,00%	300	3.453	514	768	1.985	1.217
(2) E.M.S.F. Madrid S.A.	España	Serv. funer. y gestión cem.	49,00%		49,00%	343	5.626	1.116			
(2) Europea De Finanzas Y C.S.E. S.A.	España	Cartera	100,00%		100,00%		No relevante				
(2) Funaria Kft	Hungría	Serv. funerario	53,30%								
(2) Cementerio Jardín Alcalá Henares	España	Serv. funer. y gestión cem.		49,00%	49,00%	780	(540)	5			
(2) Funerarias Integradas	España	Servicios funerarios		100,00%	100,00%	25	0	(15)			
(2) Asef S.L.	España	Gestión cementerios		100,00%	100,00%	10	0	2			
3. Europastry S.A.	España	Masas congeladas	26,02%		26,02%	501	1.296	81	489	1.426	937
(3) Fripan S.L.	España	Inactiva	100,00%		100,00%						
(3) Fripan Madrid S.L.	España	Distribución masas congel.	100,00%		100,00%	4	0	(55)			
4. Fundiciones Viuda De Ansola S.A.	España	Fundición aluminio	34,87%		34,87%	296	692	156	399	1011	612
5. Movinord S.A.	España	Particiones móviles y falso techo	45,18%		45,18%	272	1.146	119	695	998	303
(5) Movinord France S.A.	Francia	Comercial particiones	100,00%		100,00%	103	27,8	(25)			
6. New Paint Holdings S.A.	España	Cartera	47,50%		47,50%	526	0	117	306	329	23
(6) Duraval S.A.	España	Fabricación de pinturas	100,00%		100,00%	290	494	167			
7. Educa	España	Juguetes	50,00%		50,00%	145	950	70	583	620	38
8. Equipamientos Urbanos	España	Publicidad	41,75%		41,75%	267	367	36	280	535	255
9. Murtra	España	Textil	16,80%		16,80%	521	948	110	265	241	(24)
10. Multimedia Cable	España	Telecomunicaciones	6,50%		6,50%	350	(8)	(5)	22	66	44
(10) Cable i Televisió de Catalunya (*)	España	Telecomunicaciones		0,49%	0,49%	1.406		(225)			
11. Contazara	España	Contadores de agua	30,00%		30,00%	124	30	(7)	44	201	157

(*) Los datos de Cable i Televisió de Catalunya son a 31.12.96

Los datos correspondientes a las sociedades matrices aparecen en negrita y son consolidados.

Valor contable: Producto del porcentaje de participación por los fondos propios, a 30 de septiembre de 1997.

Diferencia: La existente entre Precio de Ejercicio y Valor Contable.

DINAMIA

CAPÍTULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

CAPÍTULO IV ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

- IV.1. ANTECEDENTES**
- IV.1.1. El sector del capital riesgo**
- IV.1.2. Evolución histórica de DINAMIA**
- IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE DINAMIA**
- IV.2.1. Introducción**
- IV.2.2. Restricciones legales o estatutarias a la política de inversión de la Sociedad**
- IV.2.3. Restricciones a la política de inversión en el Contrato de Gestión**
- IV.2.4. Estrategia de inversión**
- IV.2.5. Función y remuneración de AB Asesores-Electra**
- IV.2.6. Consejo de Administración**
- IV.3. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE AB ASESORES-ELECTRA**
- IV.3.1. Antecedentes**
- IV.3.2. Dirección**
- IV.3.3. Accionariado**
- IV.3.4. Proceso de inversión**
- IV.3.5. Inversiones realizadas por el Gestor**
- IV.3.6. Rendimientos obtenidos por el Gestor**
- IV.4. CARTERA INICIAL DE PARTICIPADAS**
- IV.5. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES**
- IV.6. INFORMACIONES LABORALES**
- IV.7. POLÍTICA DE INVERSIONES**

CAPÍTULO IV ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1. ANTECEDENTES

IV.1.1. El sector del capital riesgo

La actividad de capital riesgo consiste en la provisión de recursos financieros, generalmente de forma minoritaria, a pequeñas y medianas empresas en fase de arranque o crecimiento, sin vocación de permanencia estable en su accionariado.

La actividad de capital riesgo en España surgió en la década de los 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 identifica un mayor flujo de capital de origen privado y/o extranjero, que se destina a compañías en un estadio de desarrollo inicial. A partir de la década de los 90, y como consecuencia de una serie de dificultades que atraviesa el sector, se produce por vez primera el abandono de un significativo número de sociedades de capital riesgo. Se produce paralelamente una reorientación de los flujos de financiación disponibles hacia empresas de tamaño mediano y de existencia ya consolidada.

Participantes en el sector de capital riesgo en España

En España desarrollan su actividad cerca de 50 compañías de capital riesgo. Su tamaño (medido por capital invertido) y procedencia (sector público/sector privado) son variados. En el siguiente cuadro se presentan algunas de las mayores compañías por capital invertido.

Sociedad/Gestora	Año de constitución	Tipo de compañía ⁽²⁾	Capital invertido a 31-dic-96 (Pta m)	Nº de inversiones en cartera a 31-dic-96
Mercapital Servicios Financieros, S.L.	1985	S.G.F.C.R.	65.800	12
C.D.T.I. - Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial	1978	Sociedad Estatal tipo B ⁽³⁾	53.035	n/d
Vista Capital de Expansión, S.A.	1989	S.G.F.C.R.	11.370	8
Soprea - Sdad. para la Promoción y Reconversión Econ. de Andalucía	1983	Sociedad de desarrollo regional ⁽³⁾	8.455	69
AB Asesores-Electra⁽¹⁾	1990	S.G.F.C.R.	8.000	14
Natwest Ventures, S.A.	1992	S.G.F.C.R.	4.666	12
Sodiga - Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia	1972	Sociedad de desarrollo regional ⁽³⁾	3.861	55
Catalana d' Iniciatives CR, S.A.	1993	S.C.R.	3.614	39
Baring Private Equity Partners España, S.A.	1987	S.G.F.C.R.	3.498	27
Schroder y Asociados, S.A.	1990	S.A.	3.104	6

(1) *Antiguo nombre: AB Capital Desarrollo, S.G.F.C.R.*

(2) *S.G.F.C.R. es una Sociedad Gestora de Fondos de Capital Riesgo*

(3) *Entidad pública*

Fuente: El Capital Inversión en España 1996, Prof. José Martí Pellón, salvo capital invertido de Schroder y Asociados (fuente: Schrodgers)

Perspectivas futuras del capital riesgo

El sector del capital riesgo se encuentra ante la oportunidad histórica de experimentar un notable crecimiento a medio plazo en base a los siguientes puntos:

- la identificación de una creciente demanda de capital privado por parte de la empresa española y de sus accionistas;
- el mejor tratamiento fiscal a las plusvalías tanto de los particulares vendedores de acciones como para las S.C.R. y F.C.R.;
- la creciente demanda de oportunidades de inversión en empresas no cotizadas por parte del inversor, especialmente el institucional (nacional y extranjero); y
- el alto nivel de precios alcanzado en la Bolsa española, y el bajo nivel de rentabilidad que ha alcanzado la deuda pública.

Estos factores positivos se ven condicionados en la práctica por diversos motivos:

- La inversión directa en sociedades no cotizadas es técnicamente compleja y requiere de equipos de gestión especializados. Estos equipos sólo se justifican a partir de una masa crítica determinada que es difícil de obtener por inversores generalistas.
- La inversión en sociedades no cotizadas tiene el inconveniente de la dificultad de su valoración posterior que puede resolverse si la inversión se realiza a través de una sociedad cotizada.
- El nivel de riesgo asumido en las inversiones individuales de sociedades cotizadas es alto, reduciéndose mediante una diversificación acertada de la cartera.

IV.1.2. Evolución histórica de DINAMIA

La Sociedad no tiene antecedentes por ser de nueva constitución.

IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE DINAMIA

IV.2.1. Introducción

DINAMIA es una S.C.R. de reciente creación que ofrece a sus inversores la oportunidad de participar en el negocio del capital riesgo en España. Dadas las últimas modificaciones legislativas en la materia, y especialmente sus ventajas fiscales, se considera que una S.C.R. es el vehículo más adecuado para canalizar las inversiones en una cartera diversificada de empresas no cotizadas.

El objeto social de DINAMIA consiste en la promoción, mediante la toma de participaciones en su capital, de empresas no financieras que no coticen en mercados organizados y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que coticen en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera. Con este objetivo, DINAMIA pretende ofrecer a sus accionistas rentabilidades superiores a las que se pueden obtener en una cartera de acciones cotizadas.

Por otra parte, con la admisión a cotización en Bolsa de las acciones de DINAMIA se pretende proporcionar a sus accionistas un instrumento para invertir en empresas no cotizadas,

con las ventajas de liquidez, transparencia y existencia de una referencia cierta del valor de mercado de su inversión.

Gestión del patrimonio social por un gestor

La gestión de DINAMIA ha sido encomendada en exclusiva a AB Asesores-Electra, sociedad sujeta a la misma legislación especial que DINAMIA e inscrita en el registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Capital Riesgo con el número 7. El capital de AB Asesores-Electra pertenece por partes iguales al grupo AB Asesores y a Electra Fleming.

Los inversores de DINAMIA podrán aprovecharse de la experiencia de su Gestor, de AB Asesores y de Electra Fleming, en la administración de inversiones en empresas no cotizadas.

Cartera Inicial de Sociedades Participadas

DINAMIA ha firmado una Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas (ver Capítulo VI) por el que tiene un derecho para la adquisición de participaciones en once sociedades españolas no cotizadas, la Cartera Inicial de Participadas, que se describen más detalladamente en el Apartado 4 de este Capítulo. Estas sociedades se incorporaron a la cartera gestionada por AB Asesores-Electra y Electra Fleming en diversos momentos del periodo comprendido entre 1991 y 1997, habiéndose incorporado nueve de ellas entre diciembre de 1994 y diciembre de 1995. El ejercicio de la opción estará vinculado exclusivamente al buen fin de la Ampliación de Capital y Oferta Pública de Suscripción acordada en la Junta General de Accionistas del 24 de noviembre de 1997.

El precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas es de 8.960 millones de pesetas. Para la fijación de este precio se ha tenido en cuenta la valoración emitida por KPMG Peat Marwick, como experto independiente, en un informe de fecha 25 de noviembre de 1997 que se extracta en el Capítulo VII de este Folleto Informativo. Adicionalmente, se ha considerado que con posterioridad a la Fecha de Valoración del informe de KPMG Peat Marwick, las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas Movinord y Educa han realizado operaciones de reducción de capital y reparto de dividendos por 200 millones de pesetas y 28 millones de pesetas respectivamente y EUSA ha realizado una ampliación de capital por importe de 6,6 millones de pesetas a la que no han acudido los Fondos Vendedores.

El precio de ejercicio de la opción supone un descuento del 11,74% en relación al valor medio del rango de valoración de KPMG Peat Marwick de 10.152 millones de pesetas y es inferior al valor mínimo de dicho rango establecido en 9.083 millones de pesetas.

La Cartera Inicial de Participadas constituirán, cuando se ejercite la opción, la cartera inicial de DINAMIA, estimándose que presentarán una prudente diversificación, resultado de su presencia en empresas pertenecientes a una variada serie de industrias y servicios. Es intención de la Sociedad mantener en el futuro esta política de diversificación.

IV.2.2. Restricciones legales o estatutarias a la política de inversión de la Sociedad

Estas limitaciones están recogidas en el R.D.L. 1/1986 de 14 de marzo de medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, artículos 12 a 20, y los propios estatutos de la Sociedad recogen su aplicabilidad (artículos 2 y 6).

El régimen legal hoy vigente para las S.C.R. puede sintetizarse en las siguientes secciones.

Composición de la cartera

El 60% del activo de la S.C.R., 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 ni en ningún mercado secundario organizado y que no estén participadas en más de un 25% por empresas que cotizan en dichos mercados o que tengan la consideración de entidad financiera.

Dentro de este porcentaje, podrán dedicar hasta el 15% del activo a cualquier fórmula de financiación a medio y largo plazo de las sociedades participadas.

El resto del activo deberá mantenerse en:

- Valores de renta fija negociados en mercados secundarios organizados.
- Hasta el 10% del activo en participaciones en el capital de empresas que no constituyan el objeto de su actividad, según lo previsto en el apartado anterior.
- Efectivo o valores a corto plazo de fácil realización.
- Hasta el 10% del capital social en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Diversificación de inversiones

No se permite invertir más del 15% del activo 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, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Si alguna S.C.R. perteneciera a un grupo así definido, tampoco podrá invertir en empresas pertenecientes al mismo.

Periodos transitorios

La sociedad tendrá un plazo legal máximo de dos años desde su constitución para alcanzar la composición de la cartera prevista en el apartado anterior. Si como consecuencia de una desinversión se incumpliera temporalmente uno de los citados coeficientes, tendrá un plazo máximo legal de doce meses para volver a cumplirlo.

DINAMIA cumple hoy el régimen de inversión descrito y en su actuación futura se ajustará a las limitaciones previstas en el R.D.L. 1/1986 o, en su caso, a las contenidas en la norma que en su día le sustituya.

IV.2.3. Restricciones a la política de inversión en el Contrato de Gestión

Adicionalmente a las restricciones legales o estatutarias, DINAMIA tiene las siguientes restricciones según el Contrato de Gestión (ver Capítulo III):

- Las inversiones de la Sociedad en valores o títulos representativos del capital social de sociedades cuyos activos principales no se encuentren en España, en ningún caso podrán exceder el 30% del Activo Valorado de la Sociedad.
- 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.
- DINAMIA no tomará participaciones en sociedades cuyos estados financieros no estén sometidos a auditoría.
- La Sociedad no invertirá en productos derivados, salvo para cobertura de riesgos.
- La Sociedad no invertirá en valores no cotizados que hayan sido emitidos por sociedades de su mismo grupo o del grupo del Gestor.

IV.2.4. Estrategia de inversión

Objetivos

El objetivo de inversión de DINAMIA es obtener ganancias de capital para sus accionistas. Estas ganancias se esperan obtener mediante una política de inversión orientada principalmente (pero no exclusivamente) hacia valores de sociedades españolas no cotizadas. Los rendimientos que puedan registrar los accionistas de la Sociedad procederán principalmente de la apreciación del valor de la acción, y no tanto de la distribución de dividendos. La política de dividendos estará vinculada a la obtención de dividendos de sus sociedades participadas.

La política de inversión de la Sociedad se centrará en el mantenimiento de una cartera diversificada de participaciones, con una rotación adecuada de las inversiones.

Tras la Oferta Pública de Suscripción y el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas y posteriormente, de forma transitoria, con ocasión de las desinversiones, la Sociedad invertirá sus recursos líquidos, excluyendo sus necesidades de funcionamiento, en valores de renta fija o variable. Su objetivo será obtener una rentabilidad que se aproxime en lo posible a la revalorización que puedan experimentar los índices generales de las Bolsas españolas.

La existencia de una tesorería inicial de entre 7.840 millones de pesetas y 11.200 millones de pesetas, dependiendo del número de acciones finalmente suscritas en la Oferta Pública de Suscripción, permitirá participar inmediatamente en la inversión de nuevas compañías.

En virtud del Contrato de Gestión, el Consejo de AB Asesores-Electra elegirá, dentro de los límites de su mandato, las alternativas que a su juicio representen una mejor oportunidad de inversión (ver el desarrollo del Contrato de Gestión en el Capítulo III). Aquellos proyectos de inversión o desinversión que estén fuera de los mencionados límites tendrán que ser aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad.

Las inversiones de la Sociedad irán dirigidas principalmente a:

- empresas con un potencial de crecimiento que permita anticipar un sustancial incremento de su valor;
- empresas con potencial de reestructuración operativa o financiera;
- empresas familiares en las cuales el relevo generacional aconseje la incorporación de nuevos socios y/o nuevos gestores;
- procesos de privatización de empresas públicas en las cuales resulte aconsejable la participación de socios financieros; y
- filiales no estratégicas de grupos empresariales nacionales o extranjeros que, separadas de la matriz y con la participación accionarial de sus equipos directivos, presenten perspectivas de incremento de valor.

Las inversiones se producirán en una amplia variedad de sectores, aunque la Sociedad generalmente evitará invertir en empresas cuya actividad principal esté englobada en el sector inmobiliario.

Tipos de inversión

La Sociedad tiene la facultad de invertir en sociedades cotizadas y en sociedades extranjeras, ya sean cotizadas o no, aunque por regla general no lo hará.

DINAMIA, siempre actuando con plena autonomía e independencia, podrá beneficiarse de la posibilidad de abordar inversiones de gran tamaño junto con las entidades gestionadas por Electra Fleming, incluyendo EIT. Estas entidades cuentan con una capacidad de aseguramiento (no de inversión en firme, puesto que posteriormente estos compromisos se sindicaron) adicional a la de la Sociedad de hasta 36.000 millones de pesetas por proyecto.

La Sociedad goza de la máxima flexibilidad en cuanto a los instrumentos financieros empleados para materializar sus inversiones. Sin embargo, el Contrato de Gestión, establece que el Gestor no podrá formalizar acuerdos de concesión de créditos y préstamos por la Sociedad, salvo préstamos participativos o convertibles y financiación subordinada, ni otorgar avales ni garantías.

La Sociedad perseguirá activamente la involucración económica de los equipos directivos como confirmación del compromiso e interés de los mismos en el éxito de las inversiones, y para ello introducirá los mecanismos e incentivos más adecuados.

IV.2.5. Función y remuneración de AB Asesores-Electra

Tal y como establecen sus estatutos, la gestión de los activos de DINAMIA se realizará por una Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo.

El gestor actuará siempre en interés de los accionistas en lo que respecta a las inversiones y el patrimonio que gestione, ajustándose a lo establecido en las disposiciones legales y siendo responsable frente a los accionistas de DINAMIA de todos los perjuicios que causaren a aquellos por el incumplimiento de las obligaciones legales.

El gestor deberá contar con una buena organización administrativa y contable, así como con los medios humanos y técnicos adecuados a las características y volumen de su actividad. El gestor se responsabilizará, entre otras cosas de las siguientes:

- llevanza de la contabilidad de la Sociedad con separación de la suya propia;
- determinación del valor de las participaciones o acciones conforme al método y la periodicidad que se establezca en el contrato de gestión; y
- facilitar a la CNMV y a los organismos públicos correspondientes la información que sea preceptiva.

El 24 de noviembre de 1997, DINAMIA y AB Asesores-Electra firmaron un Contrato de Gestión por el que se designa a AB Asesores-Electra como gestor y administrador del patrimonio social de DINAMIA y se encomienda a AB Asesores-Electra la prestación de ciertos servicios administrativos. El Contrato de Gestión tiene una duración indefinida, aunque cualquiera de las partes puede terminarlo anticipadamente con un preaviso mínimo de tres años o, en su defecto, indemnizar a la parte contraria con una cantidad equivalente a la comisión fija anual que percibiría el Gestor durante un plazo equivalente a tres años.

El Contrato de Gestión contempla la siguiente estructura de comisiones:

- una comisión fija anual del 1,75% (correspondiendo el 1,65% a la gestión y administración del patrimonio de la Sociedad y el 0,10% a los servicios administrativos prestados) pagadera por trimestres vencidos sobre el Activo Valorado de la Sociedad; y
- una comisión de éxito, que se calculará y devengará cada tres años, del 20% sobre el incremento de la capitalización bursátil, ajustada por ampliaciones o reducciones de capital y dividendos pagados, siempre que esta revalorización sea superior a un 8% anual compuesto.

La Sociedad cree que AB Asesores-Electra cuenta con los medios económicos y recursos humanos suficientes para el desarrollo de su actividad.

En el Capítulo III, se desarrollan en mayor medida las funciones y remuneración de AB Asesores-Electra.

IV.2.6. Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Sociedad estará formado por tres miembros como mínimo y diez como máximo. Los Consejeros y Directores Generales o asimilados, en el caso de que se estableciera esta figura en el futuro, deberán detentar una reconocida honorabilidad comercial y profesional.

Asimismo, la mayoría de los miembros del Consejo de Administración, así como los Directores Generales o asimilados, deben ser independientes, y contar con experiencia y conocimientos adecuados en materias financieras o de gestión empresarial.

Actualmente el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por una mayoría, incluido el Presidente, de Consejeros independientes. Los Consejeros cumplen con los requisitos de honorabilidad y experiencia exigidos.

En el Capítulo VI, se desarrolla en mayor medida las funciones y las características de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad.

IV.3. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE AB ASESORES-ELECTRA

IV.3.1. Antecedentes

AB Asesores-Electra se constituyó el 11 de julio de 1995 como Sociedad Gestora de Fondos de Capital Riesgo. Su capital social a 31 de octubre de 1997 era de 50 millones de pesetas, con unos recursos propios de 74 millones de pesetas. El 14 de octubre de 1997 se acordó la ampliación de su objeto social para incluir en él la gestión de todo tipo de Entidades de Capital Riesgo, no sólo de F.C.R. Como consecuencia del acuerdo alcanzado con Electra Fleming, la misma Junta General aprobó modificar la denominación social de AB Capital Desarrollo, S.G.F.C.R., S.A. a la actual de AB Asesores-Electra.

Tras el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas en favor de DINAMIA y una vez estén liquidados los Fondos Vendedores gestionados en la actualidad por AB Asesores-Electra, DINAMIA será la única entidad gestionada por ésta. Sin embargo, el Gestor podrá gestionar y administrar el patrimonio de cualquier otra sociedad o fondo de capital riesgo al no estar obligado a prestar sus servicios a la Sociedad en régimen de exclusividad.

IV.3.2. Dirección

AB Asesores-Electra cree que una de sus principales fortalezas es la capacitación de su personal. A continuación se describe brevemente la experiencia y cargo de los principales profesionales de AB Asesores-Electra.

D. Jorge Mataix
Consejero Delegado

Director y Consejero del Grupo AB Asesores con responsabilidad directa sobre el área de Inversión Directa, que abarca la gestión de las inversiones en empresas no cotizadas. Se incorporó al equipo de AB Asesores-Electra en 1993. Es Consejero de 10 sociedades en diferentes áreas de actividad.

Con anterioridad había sido Director General de Bestinver (Grupo Entrecanales), y sociedades participadas, y profesional de Chase Manhattan Bank (en aquel entonces Manufacturers Hanover).

37 años. Licenciado en Derecho y Ciencias Económicas por ICADE.

D. Lorenzo Martínez
Gerente de Inversiones

Se incorporó al departamento de Capital Privado de AB Asesores en 1990, siendo en la actualidad Consejero de cinco de las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas.

Previamente había trabajado como Controller Financiero de la División Industrial de Johnson Wax Española.

34 años. Licenciado en Derecho y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Federico Pastor
Gerente de Inversiones

Se incorporó al departamento de Capital Privado de AB Asesores en 1993. En la actualidad es Consejero de cuatro de las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas.

Previamente había trabajado en MG Valores como analista de renta variable y analista de capital riesgo en Euroventures España.

34 años. Licenciado en Derecho y MBA Internacional por el Instituto de Empresa.

D. Adolfo Antón
Director Financiero

Es responsable de Auditoría y Control Interno del Grupo AB Asesores. Se incorporó al Grupo AB Asesores en 1987 como Director Financiero.

Con anterioridad fue *Senior* en Arthur Andersen y Cía.

39 años. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (Rama Empresa).

El Consejo de AB Asesores-Electra está compuesto por siete miembros:

Santiago Eguidazu
Presidente

Socio y Vicepresidente de AB Asesores.

Técnico Comercial y Economista del Estado. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales.

D. Jorge Mataix
Consejero Delegado

Ver extracto del C.V. desarrollado anteriormente.

D. Antony Acciarri

Gestor de cartera de Electra Fleming. Consejero de Electra Fleming & Associés (París) y de B&S Electra (Milán).

Licenciado en Ingeniería por la Universidad de Durham y MBA por INSEAD.

D. Carlos Rodulfo

Socio y Director General para Iberoamérica de AB Asesores. En el pasado trabajó como “Senior” en Arthur Andersen y Cía.

41 años. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid.

D. Timothy Syder

Gestor de cartera de Electra Fleming, y responsable de las inversiones de Electra Fleming en la Europa Continental. Consejero de Electra Fleming & Associés (París) y de B&S Electra (Milán), así como de varias compañías de la cartera de Electra Fleming.

“Chartered accountant” (censor jurado de cuentas). Ex-Director de NatWest Ventures.

D. Alfred Vinton

Presidente de Electra Fleming. En el pasado fue responsable de las operaciones de J.P. Morgan en el Reino Unido y “Chief Operating Officer” de N.M. Rothschild & Sons. Es consejero de dos compañías participadas por Electra Fleming.

59 años. Licenciado en Económicas por la Universidad de Harvard.

D. Jaime Villalonga

Gestor de renta variable de AB Asesores. Ex-Director de Tesorería de las empresas del Grupo Fiat en España, y Ex-Director de Tesorería de Makro.

42 años. Licenciado en Ciencias Empresariales y Master en Dirección de Empresas por ESADE (Barcelona). MBA por la Universidad de Arizona.

IV.3.3. Accionariado

En la actualidad el accionariado de AB Asesores-Electra está repartido al 50% entre el Grupo AB Asesores y Electra Fleming. El Consejo de Administración tiene una composición paritaria.

Grupo AB Asesores

AB Asesores, grupo de empresas cuya sociedad dominante es AB Asesores CFMB, S.A., es una entidad independiente cuya actividad se desarrolla en las siguientes áreas: intermediación y análisis para inversores institucionales, asesoramiento a empresas e instituciones, asesoramiento y gestión de capital privado, gestión de carteras y de instituciones de inversión colectiva y gestión de finanzas personales a través de su red de distribución que cuenta con más de 30 oficinas en las principales ciudades españolas.

En su actividad de gestión de carteras e instituciones de inversión colectiva, AB Asesores ocupa el primer lugar entre los gestores independientes. A 30 de septiembre de 1997, el patrimonio total gestionado por AB Asesores es superior a 420.000 millones de pesetas, de los cuales 404.000 millones de pesetas corresponden a Fondos de Inversión Mobiliaria, 4.000 millones a Fondos de Pensiones y 12.000 millones a carteras de inversores institucionales.

AB Asesores CFMB, S.A., cuyo capital está distribuido entre sus socios ejecutivos (70%) y el grupo asegurador norteamericano AIG¹ (30%), obtuvo en el ejercicio 1996 unos beneficios después de impuestos de 879 millones de pesetas. Sus recursos propios consolidados, al 31 de diciembre de 1996, ascendían a 6.445 millones de pesetas.

El Grupo AB Asesores inició a finales de 1990 una rama de actividad consistente en el asesoramiento y gestión de entidades especializadas en la toma de participaciones en empresas

¹ AIG es una organización internacional de seguros líder en EE.UU. y una de las mayores aseguradoras comerciales e industriales. La compañía tiene invertidos alrededor de US\$ 81.482 millones (Pta 11,8 billones), siendo sus activos totales de US\$ 148.431 millones (Pta 21,6 billones), cuenta con unas reservas totales de US\$ 81.838 millones (Pta 11,9 billones) y posee unos recursos propios de US\$ 22.044 millones (Pta 3,2 billones). El Grupo cotiza en la Bolsa de Nueva York y su capitalización bursátil era de US\$ 71.571 millones (Pta 10,4 billones) a 31 de octubre de 1997.

españolas no cotizadas. A través de AB Capital Desarrollo, ha actuado como agente de inversiones de tres compañías de nacionalidad holandesa (Asesores Bursátiles Capital Fund N.V., Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V. y Asesores Bursátiles Venture Fund N.V.) y una entidad de nacionalidad japonesa (KF-Spain No. 1 Investment Enterprise Partnership), sobre cuyos activos tiene DINAMIA una opción de compra.

Electra Fleming

Además de otras sociedades y fondos, tanto en el Reino Unido como en otros países europeos, Electra Fleming gestiona las inversiones de EIT, sociedad de inversión con unos activos totales por importe superior a £900 millones (225.000 millones de pesetas) y cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Londres desde 1976.

Electra Fleming es un gestor internacional de inversiones con más de 20 años de experiencia, especializado en inversiones en compañías no cotizadas. Sus inversiones suelen ser de una cuantía comprendida entre £2 millones y £50 millones (entre 500 millones y 12.500 millones de pesetas). Participada por EIT (50%) y Robert Fleming (50%), cuenta con oficinas operativas en Londres, París, Milán, Hamburgo, Nueva York, Hong Kong y Bombay. El valor de las inversiones que gestiona supera los £1.300 millones (325.000 millones de pesetas). Electra Fleming se caracteriza por su fuerte capacidad financiera y la gestión a largo plazo de sus inversiones.

La asociación entre AB Asesores y Electra Fleming aporta gran solidez al Gestor, consecuencia de la amplia experiencia del grupo británico tanto por volumen de fondos gestionados, como por el hecho de que opera desde hace más de 20 años en el mercado de capital riesgo más desarrollado de Europa, como es el del Reino Unido.

IV.3.4. Proceso de inversión

A continuación se resumen las principales características operativas de AB Asesores-Electra durante el proceso global de inversión en capital riesgo: generación de oportunidades de inversión, análisis de los proyectos, *due diligence*, estructuración de la inversión, seguimiento y desinversión.

Generación de oportunidades de inversión

En la fase de generación se producen contactos informativos que permiten, tanto al accionista del proyecto objeto de inversión como al Gestor, determinar la complementariedad de sus objetivos y evaluar la posibilidad de que las entidades o instituciones gestionadas por el Gestor lleguen a tomar una participación en la sociedad. Una vez superado este proceso, el Gestor realiza una primera fase de estudio y análisis de la inversión, tras la cual decide rechazarla o estudiarla en mayor profundidad.

Desde su constitución hace siete años, el equipo de AB Asesores-Electra ha analizado más de 600 proyectos de inversión.

Año	Proyectos analizados	Inversiones realizadas
1991	60	3
1992	121	2
1993	107	0
1994	87	3
1995	78	6
1996	82	2
1997	70	1
Total	605	17

En este tipo de actividad, cerca del 25% de las oportunidades son desestimadas en el primer contacto y otro 25% tras sostener alguna reunión con los directivos y examinar documentación adicional. Del 50% restante, entre un 70% y un 80% son rechazadas tras ser analizadas en mayor profundidad, incluyendo visitas a las instalaciones productivas y realizarse un trabajo de análisis de la compañía y del sector.

Aunque el número de proyectos analizados por año ha ido decreciendo a lo largo del tiempo, la calidad de los mismos ha ido incrementándose.

Se estima que la mayoría de las oportunidades se originan por la propia AB Asesores-Electra, siendo otras fuentes de originación el Grupo AB Asesores y otros intermediarios. El número de oportunidades generados por AB Asesores-Electra ha ido creciendo en el tiempo como consecuencia de su labor activa frente a las compañías objetivo.

La activa presencia de AB Asesores-Electra durante siete años en el mercado ha conseguido que sus parámetros de inversión sean conocidos, y que los proyectos recibidos de fuentes ajenas al grupo AB Asesores sean cada vez de mayor calidad.

En el futuro, la búsqueda de oportunidades de inversión se apoyará también en la fuerte presencia internacional de Electra Fleming y en la amplia red de más de 30 oficinas que el Grupo AB Asesores tiene en las principales ciudades españolas. La actividad de la red de oficinas de AB Asesores en el campo de la gestión de carteras genera un frecuente contacto con empresarios, directivos y asociaciones profesionales. De esa relación surge a menudo el conocimiento de numerosas oportunidades de inversión que deben ser posteriormente estudiadas.

Análisis de los proyectos

La principal causa del rechazo de proyectos de inversión durante la etapa de selección está en la no coincidencia de sus características con los objetivos buscados por el Gestor. En general, AB Asesores-Electra busca en las inversiones algunas o todas de las siguientes características:

- Existencia o facilidad para contar con un equipo de dirección de alta calidad que haya demostrado su capacidad para consolidar la compañía y obtener una posición privilegiada en algún factor clave de competitividad de su sector de actividad, tales como calidad, distribución y tecnología, entre otros.
- Fuerte cuota de el mercado, o en un nicho del mismo, o bien posición en un mercado en fase inicial y en rápido crecimiento con un gran tamaño potencial.

- Producto diferenciado o una marca reconocida que otorgue a la Sociedad una ventaja competitiva.
- Potencial de realización futura, ya sea mediante su cotización en un mercado organizado o mediante su enajenación a terceros.

Revisión previa (“due diligence”)

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. Por lo general se inicia el proceso de estructuración con la entrega por parte del Gestor de una oferta preliminar no vinculante o mediante la firma de una carta de intenciones. Estos acuerdos permiten el análisis detallado del proyecto por parte del Gestor y su equipo de asesores externos. El *due diligence* suele incluir entre otros, los siguientes aspectos:

- Visitas a las instalaciones productivas.
- Entrevistas con el equipo directivo.
- Estudio de mercado del producto o servicio de la empresa. En algunas ocasiones este estudio es realizado por un experto independiente de reconocido prestigio.
- 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.
- Revisión contable o auditoría realizada por un experto independiente de reconocido prestigio.
- Análisis de las proyecciones financieras y del posible grado de cumplimiento.
- Valoración del proyecto.

La revisión de los puntos anteriores, será el punto de partida de la negociación de la estructuración final de la operación.

Desde su constitución, AB Asesores-Electra ha realizado un *due diligence* casi completo a una media de 10 o 15 compañías al año.

Estructuración de la inversión

Los resultados de la negociación entre el Gestor y los accionistas del proyecto, junto con los resultados de la revisión practicada, se plasman en uno o varios contratos que definen no sólo el volumen de inversión a realizar, sino también los instrumentos financieros utilizados, los plazos de desembolso, las garantías aportadas por la sociedad o por los accionistas, las modificaciones estatutarias requeridas y los acuerdos de desinversión, entre otros.

Las entidades o instituciones gestionadas por AB Asesores-Electra pueden adquirir, solos o con co-inversores, un porcentaje mayoritario en el capital de una sociedad participada. Esto no es un prerrequisito para la inversión, sino que dependerá del tamaño de la compañía y del

nivel de inversión requerido. Así, las entidades o instituciones se benefician al máximo cuando se identifica una oportunidad de inversión atractiva a la vez permite a AB Asesores-Electra asistir a las sociedades participadas en la consecución del mejor método y oportunidad de realización de la inversión.

Cuando la participación no es mayoritaria, los acuerdos de inversión suelen establecer cláusulas que garantizan la posibilidad de desinversión. Más concretamente, AB Asesores-Electra busca en la formalización de sus inversiones acuerdos de desinversión favorables como son la obligación de desinversión conjunta de los accionistas, opciones de venta de las participaciones de las entidades o instituciones al resto de accionistas, obligaciones de compra de los restantes accionistas, obligaciones del resto de accionistas de comprar al precio ofrecido por un tercero o a vender conjuntamente, etc. Además es frecuente que se incluyan cláusulas que establezcan limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, con acuerdos de adquisición preferente para el resto de accionistas, y el establecimiento de mayorías cualificadas para la adopción de determinadas decisiones tanto en el Consejo de la sociedad como en su Junta General.

Seguimiento

AB Asesores-Electra contribuye al desarrollo de las sociedades en las que participa mediante un continuo apoyo a la gestión y, en determinadas ocasiones, mediante la aportación de fondos.

El Gestor participa activamente en los órganos de decisión de las sociedades en las que ha invertido, pero no en la gestión diaria de los negocios. El Gestor aporta su experiencia y conocimiento de otras empresas en circunstancias similares y su capacidad de asesoramiento económico, financiero, estratégico, comercial o técnico.

AB Asesores-Electra no busca el control diario de la gestión de las sociedades participadas, aunque en situaciones excepcionales, mediante el ejercicio de los derechos como accionistas de sus entidades o instituciones, puede asumir la gestión de la compañía durante el tiempo necesario para realizar una reorganización o una reestructuración. AB Asesores-Electra trabaja estrechamente con las compañías participadas a lo largo del periodo de inversión para asistirles en la consecución de todo su potencial y, por lo tanto, para maximizar los rendimientos de sus entidades o instituciones gestionadas.

Periódicamente, el Gestor pide información a la sociedad en la que invierte para valorar las inversiones e informar al Consejo de AB Asesores-Electra y DINAMIA. Esta información incluirá, entre otras, la siguiente:

- Información puntual y suficiente sobre todo hecho o decisión relevante, y sobre cualquier circunstancia de carácter contingente que afecte o pueda influir en la evolución de los negocios de la sociedad, su rentabilidad y situación financiera, política de inversiones o distribución de dividendos, así como los cambios significativos que se produzcan en su órgano de administración o en la estructura accionarial.
- Al menos con periodicidad trimestral, unos estados financieros intermedios que comprendan como mínimo el balance y la cuenta de resultados de la sociedad y, en su

caso, del grupo consolidado, y que se presenten con la forma y los criterios establecidos para las cuentas anuales.

- Cuando de tales informaciones se puedan derivar hechos específicamente relevantes para la situación o la evolución de DINAMIA, el Gestor los hará públicos mediante su comunicación inmediata a la CNMV y a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores y los incluirá en su siguiente informe trimestral.

Desinversión

Debido a la naturaleza temporal de las inversiones que realizará DINAMIA, las decisiones de desinversión se basarán fundamentalmente en la maximización de la rentabilidad en el tiempo de los capitales invertidos.

Las principales variables que influyen en la determinación del momento de desinversión, y que por tanto deben analizarse periódicamente son: características propias de la sociedad (ej. posicionamiento, tamaño, márgenes, marcas, cuotas de mercado) y su evolución futura; características del mercado en el que opera; evolución previsible de los mercados financieros; y la disponibilidad de potenciales compradores.

Las desinversiones se canalizan mediante la salida a bolsa de la sociedad participada, la venta a un comprador estratégico o financiero y la recompra de la participación de las entidades o instituciones gestionadas por AB Asesores-Electra por parte de los accionistas originarios o la dirección de la sociedad.

En las desinversiones se producen, por lo general, costes por honorarios de terceras personas involucradas en la transacción (expertos independientes valoradores de la participación, auditores, aseguradores y colocadores en las salidas a bolsa, asesores financieros y legales, etc.) de difícil cuantificación, aunque no significativos para el conjunto de la misma.

IV.3.5. Inversiones realizadas por el Gestor

Desde su constitución, el Gestor ha realizado 16 inversiones en sociedades no cotizadas.

- Entre 1991 y 1992, el Gestor adquirió participaciones en cinco compañías. Salvo Ubago, que en la actualidad aún forma parte de la cartera de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra, el resto han sido desinvertidas, provisionadas o liquidadas entre 1992 y 1997, con el resultado de la pérdida completa de los recursos invertidos.
- Tras la incorporación en 1993 del nuevo Consejero Delegado a AB Asesores-Electra, el Gestor ha realizado diez inversiones. Nueve formarán parte de la cartera inicial de DINAMIA (junto Ubago, realizada por el anterior equipo gestor, y New Paint Holdings, gestionada por Electra Fleming) y otra sociedad fue desinvertida durante 1997. Alimentos del Valle, S.A. (Alvalle) será la única participación en sociedades españolas que mantengan algunos de los Fondos Vendedores tras el ejercicio por la Sociedad de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas.

IV.3.6. Rendimientos obtenidos por el Gestor

En el siguiente cuadro se muestran las TIRs obtenidas por los fondos gestionados por AB Asesores-Electra, tal y como han sido calculadas por KPMG Peat Marwick en base al valor medio del rango de su valoración y a las inversiones realizadas en cada una de las sociedades de la Cartera de Participadas (ver Anexo III).

Es necesario advertir que las rentabilidades se han obtenido sobre valoraciones de mercado y no sobre valores de enajenación efectivos. Adicionalmente, estas rentabilidades están calculadas sin incluir los posibles impuestos a cargo de los inversores ni las comisiones del Gestor.

Empresa Participada	Año de inversión	Inversión total⁽¹⁾	TIR⁽²⁾
Ubago	1991	1.217	9,07%
Funespaña	1994	909	50,28%
Europastry	1994	1.000	23,51%
Educa	1995	350	28,33%
Ansola	1995	398	92,23%
Murtra	1995	261	10,81%
Movinord	1995	823	35,46%
EUSA	1995	332	50,90%
Contazara	1996	200	5,53%
Multimedia	1996	81	13,23%
New Paint Holdings ⁽³⁾	1997	250	n/d
Media			22,31%

(1) Suma de las inversiones realizadas en la Cartera Inicial de Participadas, en millones de pesetas

(2) Calculada antes de cualquier impuesto a cargo de los inversores y de las comisiones del gestor, trasladando los pagos y los cobros al último día del mes en que se realizaron, y empleando el precio de venta medio del rango de valoración determinado por KPMG Peat Marwick a la Fecha de Valoración

(3) Esta inversión no ha sido incluida en el cálculo de las rentabilidades por KPMG Peat Marwick, al haberse realizado el 30 de julio de 1997. El dato de la inversión ha sido proporcionado por AB Asesores-Electra

(4) KPMG Peat Marwick no es auditor de las sociedades, salvo de Europastry y Multimedia que representan un 16,88% de la valoración media total.

Fuente: KPMG Peat Marwick

Del cuadro anterior se desprende que la rentabilidad obtenida por el actual equipo gestor sobre las nueve inversiones que éste ha realizado y que forman parte de la Cartera Inicial de Participadas (todas salvo Ubago y New Paint Holdings) es del 38,34% anual. El Gestor estima que la rentabilidad obtenida en la inversión y desinversión de su otra operación, es de un 45%. Como referencia, el IBEX 35 desde el 31 de marzo de 1994 hasta el 31 de octubre de 1997 se ha revalorizado en un 19,88% medio anual.

Es necesario remarcar que los rendimientos históricos no son necesariamente una guía para rendimientos futuros y que los rendimientos alcanzados individualmente en las compañías participadas pueden diferir sustancialmente entre sí.

IV.4. CARTERA INICIAL DE PARTICIPADAS

DINAMIA tiene una opción de compra sobre participaciones accionariales de once sociedades de diversos sectores industriales y de servicios que forman su Cartera Inicial de Participadas. Dichas sociedades son las siguientes:

Actividad de las sociedades (Pta en millones)

Sociedad	Actividad	Fecha de inversión inicial	Participación ⁽¹⁾	Datos financieros ⁽²⁾⁽³⁾					Ratios clave del último ejercicio				Valoración de KPMG ⁽⁷⁾		Precio de compra ⁽⁸⁾
				Beneficio neto ⁽⁴⁾			Ingresos	RR.PP.	B° explot. / ingresos	B° neto / ingresos	Deuda / RR.PP.	Act. circ./ Pas. circ.	Mín	Máx	
				1994	1995	1996									
Funespaña, S.A.	Servicios funerarios	Sep-94	18,00%	517	648	689	9.820	3.753	22,4%	7,0%	131%	113%	1.985	2.523	1.985
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Producción y distribución de pescados ahumados y en conserva	Abr-91	51,66%	217	162	169	4.913	2.032	7,4%	3,4%	53,4%	166%	1.548	1.733	1.548
Europastry, S.A.	Fabricación y distribución de panadería y bollería	Dic-95	26,02%	132	66	82	5.920	1.797	6,0%	1,4%	143%	78%	1.426	1.818	1.426
Movinord, S.A.	Fabricación de techos y tabiquería móvil para oficinas	Dic-95	45,18%	279	265	195	3.192	1.419	10,2%	6,1%	34,0%	169%	1.121	1.306	998
Fundiciones Viuda de Ansola, S.A.	Fundición de aluminio	Sep-95	34,87%	70	40	125	2.543	988	10,3%	4,9%	27,8%	115%	1.011	1.221	1.011
Educa Sallent, S.A.	Fabricación y distribución de puzzles y juegos de mesa	Dic-94	50,00%	(284)	25 ⁽⁹⁾	114	2.753	1.153	5,8%	4,1%	71,9%	185%	620	686	620
Equipamientos Urbanos, S.A.	Fabricación y explotación publicitaria de elementos de mobiliario urbano	Ene-95	41,74%	(45)	54	140	1.148	629	17,4%	12,2%	26,8%	115%	535	709	535
New Paint Holdings, S.A.	Fabricación de pinturas	Jul-97	47,50%	77	118	205	3.098	909	11,1%	6,6%	20,4%	145%	329	532	329
Industrias Murtra, S.A.	Fabricación de hilatura de polipropileno	Dic-95	16,79%	162	19	43	4.325	1.490	4,4%	1,0%	99,2%	112%	241	353	241
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	Fabricación de contadores de agua digitales	May-96	30,00%	(1)	(107)	(74)	171	154	(41,5%)	(43,4%)	69,7%	122%	201	223	201
Multimedia Cable, S.A.	Participación en sociedades operadoras de televisión por cable	Jul-96	6,50%	0	(2)	(7)	0	342	n/d	n/d	0,0%	29%	66	117	66

(1) Participación directa e indirecta, ajustada por la autocartera en Ubago, Movinord, Ansola, Educa y Murtra.

(2) Datos totales de cada compañía, no de la parte correspondiente a la participación de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra y Electra Fleming.

(3) Los ejercicios de nueve de las sociedades mostradas terminan el 31 de diciembre. El ejercicio de Educa termina el 31 de diciembre en 1994 y el 31 de marzo en años posteriores. El ejercicio de Murtra termina el 31 de marzo. Se considera el periodo que termina en marzo de 1997 como el ejercicio de 1996.

(4) "Beneficio neto" se refiere al beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante, después de eliminar el beneficio atribuible a socios externos.

(5) "Ingresos" son ingresos de explotación.

(6) "RR.PP." son recursos propios. Datos a 31 de diciembre de 1996, salvo en Educa y Murtra, que corresponden al 31 de marzo de 1997.

(7) Rango de valoración atribuido por KPMG Peat Marwick a la participación de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra y Electra Fleming en cada sociedad. El método de valoración empleado se explica en el Capítulo VII.

(8) Precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas.

(9) En 1995, Educa cambió la fecha de cierre del ejercicio, pasándolo del 31 de diciembre al 31 de marzo. Por eso, el beneficio neto de Educa en la columna marcada 1995 corresponde a un periodo de 15 meses.

Los anteriores datos financieros, así como los ratios clave del último ejercicio, no han sido ajustados por salvedades y/o incertidumbres que contienen los informes de auditoría de alguna de las sociedades.

Estas sociedades constituirán la cartera inicial de DINAMIA. El valor de las dichas sociedades ha sido determinado por KPMG Peat Marwick en su informe de valoración que se extracta en el Capítulo VII de este Folleto. De acuerdo con la Opción de Compra de la Cartera Inicial, el precio de compra del conjunto de las sociedades se ha fijado en 8.960 millones de pesetas, con un descuento frente al valor medio del rango fijado por KPMG Peat Marwick del 11,74%, y estableciéndose por debajo del valor mínimo.

El reparto del precio de compra entre las sociedades es el siguiente:

Compañía	Precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas
	(Pta en millones)
Funespaña, S.A.	1.985
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	1.548
Europastry, S.A.	1.426
Fundaciones Viuda de Ansola, S.A.	1.011
Movinord, S.A.	998
Educa-Sallent, S.A.	620
Equipamientos Urbanos, S.A.	535
New Paint Holdings, S.A.	329
Industrias Murtra, S.A.	241
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	201
Multimedia Cable, S.A.	66
Total	<u>8.960</u>

Advertencia

Los informes de auditoría de las cuentas anuales de alguna de las sociedades contienen salvedades e incertidumbres sin cuantificación. En la revisión de los estados financieros consolidados pro-forma de DINAMIA y en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dichas salvedades e incertidumbres y se ha procedido a ajustar las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Funespaña, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Funespaña es una compañía holding con diferentes participaciones en compañías dedicadas a la gestión y explotación de servicios funerarios y de cementerios, siendo el grupo más grande del sector en España. Funespaña gestiona actualmente 21 cementerios, de los que 14 están situados en la Comunidad Autónoma de Madrid, y tres tanatorios.

Funespaña comenzó su actividad operando una red de intermediación en el traslado de fallecidos desde o hasta cualquier punto de España y del mundo. Actualmente dispone de contratos de asociación con más de 550 casas funerarias en España (incluyendo sus sucursales), y mantiene relación con otras 2.100. Esto le permite ofrecer a las compañías de seguros (su principal cliente) servicios y precios homogéneos y conocidos para cualquier servicio.

Adicionalmente, Funespaña gestiona y explota compañías de servicios funerarios, y especialmente de cementerios. Entre los 21 cementerios y siete compañías funerarias que gestiona, destacan la Empresa Mixta de Servicios Funerarios de Madrid, S.A. (“Empresa Mixta de Madrid”) y la Empresa Mixta de Servicios Funerarios de Bilbao, S.A. (“Empresa Mixta de Bilbao”).

La mayoría de los ingresos de la compañía proviene de la Empresa Mixta de Madrid, de la que Funespaña posee el 49% y que gestiona desde 1992. Desde esa fecha, la compañía ha desarrollado un plan de expansión basado en la obtención de nuevas concesiones. Así, la compañía ha obtenido licencias para la gestión y explotación de cementerios en varios lugares de España, de las que la más representativa es la adjudicación de la concesión para la gestión y explotación del servicio funerario y de cementerio de Bilbao, en empresa mixta con el Ayuntamiento.

Las empresas mixtas (creadas como joint-venture entre una entidad pública y una empresa privada) que operan en este mercado suelen hacerlo bajo concesiones otorgadas por un periodo de tiempo largo pero determinado. Las licencias se suelen conceder por periodos de 50 años.

La relación de actividades y sociedades dependientes y asociadas de Funespaña al 31 de octubre de 1997 es la siguiente:

Nombre	Actividad	% participación		Actividad	
		Directa	Indirecta	Inicio	Fin de la concesión
Funespaña, S.A.	Intermediación de servicios funerarios	no aplicable	no aplicable	1990	no aplicable
	Gestión y explotación del cementerio de Narón (La Coruña) (en fase de construcción)	no aplicable	no aplicable	1997	2017
	Gestión y explotación del nuevo cementerio, tanatorio y funeraria de Estepona, en construcción	no aplicable	no aplicable	1996	2046
Empresa Mixta de Servicios Funerarios de Madrid, S.A.	Gestión y explotación de 12 cementerios y 2 tanatorios en Madrid	49,00%	0,00%	1992	2016 ⁽¹⁾
Cementerio Jardín Alcalá de Henares, S.A.	Gestión y explotación del Cementerio Jardín en Alcalá de Henares	0,00%	49,00%	1996	2040
Europea de Finanzas y Comercialización de Servicios Empresariales, S.A.	Inversión, construcción y explotación de cementerios (sociedad de cartera)	100,00%	0,00%	1996	no aplicable
Funerarias Integradas, S.L.	Servicio funerario en Coslada	0,00%	100,00%	1996	no aplicable
ASNEF, S.A.	Gestión y explotación del cementerio de Leganés, en construcción	0,00%	100,00%	1996	2046
Funaria, KFT	Servicios funerarios en Budapest (Hungría)	53,30%	0,00%	no aplicable	no aplicable
Empresa Mixta de Servicios Funerarios de Bilbao, S.A.	Gestión y explotación de 3 cementerios de Bilbao	0,00%	70,00%	1997	2047

(1) Funespaña está en negociaciones con el Ayuntamiento de Madrid para la modificación del plazo de la concesión.

La participación del 46,7% en Funaria, KFT no controlada por Funespaña corresponde a Budapesti Temetkezési Intezet RT. Las participaciones en las sociedades asociadas Empresa Mixta de Madrid y Cementerio Jardín Alcalá de Henares, S.A. (“Cementerio Jardín”) corresponden al Excmo. Ayuntamiento de Madrid y al Excmo. Ayuntamiento de Alcalá de Henares, respectivamente. La participación del 30% de la Empresa Mixta de Bilbao pertenece al Excmo. Ayuntamiento de Bilbao.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra adquirieron en 1994 el 12,44% del capital de Funespaña por 625,7 millones de pesetas. Asimismo, disponían de una opción para la compra

de un 5,56% adicional que ha sido ejecutada en enero de 1997, por un valor de 283,7 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Funespaña es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Directivos	59,36%
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	18,00%
Otros accionistas	22,64%
Total	100,00%

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	8.706	9.231	9.820
Beneficio de explotación	1.757	2.175	2.201
Beneficio neto	517	648	689
Activo fijo	10.899	11.031	12.141
Activo circulante	3.754	4.266	4.580
Total activo	14.746	15.358	16.871
Fondos propios	2.425	3.073	3.753
Deuda con entidades de crédito	6.195	5.592	4.920
Pasivo circulante	3.411	3.281	4.052
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	20,2%	23,6%	22,4%
Beneficio neto / ingresos de explotación	5,9%	7,0%	7,0%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	256%	182%	131%
Activo circulante / pasivo circulante	1,10%	1,30%	1,13%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	93	117	124
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	436	553	675
Precio de adquisición por DINAMIA	1.985	1.985	1.985
Beneficio neto atribuido / precio	4,7%	5,9%	6,2%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	21,3x	17,0x	16,0x
Precio / fondos propios atribuidos	4,5x	3,6x	2,9x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

Las características fundamentales de la industria funeraria española son:

- *Proceso de liberalización en servicio funerario.* El servicio funerario y de cementerios ha sido hasta recientemente un servicio prestado fundamentalmente por los ayuntamientos. El servicio funerario era tradicionalmente un servicio público, si bien se podía prestar directa, indirectamente o bajo licencia, tanto en régimen de monopolio como de libre concurrencia, siendo decisión de cada corporación municipal el modo de

hacerlo. Desde 1997 este servicio ha quedado liberalizado y se prestará en carácter de libre concurrencia, aunque sometido a licencia. No obstante, por las características del negocio, especialmente en las grandes ciudades, se opina que las compañías bien posicionadas mantendrán previsiblemente sus cuotas de actividad.

- *Barreras de entrada.* Las barreras de entrada son fundamentalmente de tres tipos: el otorgamiento de concesiones de entre 50 y 99 años de duración que actualmente aún presentan largos periodos de vigencia; cuantiosas inversiones en infraestructuras que exigen a la concesionaria una gran fortaleza financiera; y la necesidad de acreditar la suficiente experiencia en gestión de servicios de cementerios y funerarios para tener acceso a los concursos públicos, característica que hoy sólo Funespaña presenta entre las compañías nacionales.

Quizá la principal barrera de entrada al negocio funerario sea la necesidad de obtener una licencia para poder prestar dichos servicios. Las licencias para prestar servicios funerarios son otorgadas por los correspondientes ayuntamientos, que son los que detentan la potestad reguladora. Para obtener las licencias es necesario el cumplimiento de unos requisitos, que varían de una localidad a otra. En general se exige un número mínimo de vehículos, estar disponible las 24 horas del día, tener un determinado número de féretros en almacén, la publicación y aprobación de los precios y ciertos requisitos de higiene y presencia.

- *Carácter de servicio público esencial.* El servicio de cementerios sigue manteniendo su carácter de servicio público esencial de competencia municipal; tiene que ser prestado obligatoriamente por los ayuntamientos, ya sea de forma directa o indirecta (concesión o empresa mixta). La mayoría de los cementerios españoles son muy antiguos y están ocupados prácticamente en su totalidad, requiriendo importantes inversiones para su puesta al día. Esto hace que se haya iniciado un proceso concesional o privatizador de empresas mixtas, de forma que las corporaciones locales puedan obtener los recursos suficientes para renovar su infraestructura mortuoria.
- *Estabilidad.* La tasa de mortalidad en España es fácilmente predecible, haciendo de éste un negocio razonablemente estable.
- *Importancia de los seguros de deceso.* La población española tradicionalmente contrata seguros de decesos. En estimación de Funespaña, aproximadamente un 70% de la población española tiene suscritos dichos seguros. El tamaño de Funespaña le permite ofrecer a las compañías de seguros servicios homogéneos en distintos puntos de España, a través de un solo interlocutor.

(F) ESTRATEGIA

La estrategia de expansión de Funespaña se centra en acudir a todos los concursos convocados para la concesión de la gestión de los servicios de cementerios de las principales ciudades españolas, especialmente en aquellas con una población superior a 100.000 habitantes. Desde 1996, año en el que se intensifica el proceso privatizador en todo el país, Funespaña está obteniendo destacables tasas de crecimiento. Se estima que el proceso continuará en tasas de crecimiento semejantes en años venideros. En la actualidad, está pendiente de privatizarse el servicio en Barcelona.

No obstante todo lo anterior, el crecimiento de Funespaña se puede ver condicionado por ciertos factores externos a la compañía. Por ejemplo, de su naturaleza concesional se pueden derivar intromisiones políticas provenientes de las entidades adjudicadoras. Además, su crecimiento por extensión geográfica puede verse afectado por la lentitud y la cautela característica de los ayuntamientos en proceso de otorgar concesiones.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Funespaña a través de **D. Jorge Mataix**.

D. Juan Valdivia es el Director General de Funespaña. Toda su carrera profesional se ha desarrollado en este negocio.

D. José Ignacio Rodrigo es el Presidente. Es Abogado del Estado en excedencia.

(H) DESINVERSIÓN

Debido a la posición de mercado que ocupa, y al largo periodo de maduración de sus concesiones, es previsible la enajenación de todo o parte de la compañía mediante una venta a un operador internacional que quiera introducirse en el mercado español. No obstante, no es descartable una futura operación de salida a bolsa. Si no se produce una salida a bolsa antes del 1 de enero de 1998, los fondos gestionados por AB Asesores-Electra tienen derecho a vender su participación a los demás accionistas al precio que determine Arthur Andersen.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de las cuentas anuales consolidadas auditadas por Coopers & Lybrand. Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores, no están auditadas y sólo corresponden a la Empresa Mixta de Madrid, principal participación de Funespaña.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, se menciona una limitación al alcance respecto a los resultados de unas sociedades dependientes, cuyos activos totales ascienden a 1.373 millones de pesetas, que no han sido sometidas a auditoría. Adicionalmente, se manifiesta una incertidumbre sobre el cálculo de la provisión para el impuesto sobre sociedades del ejercicio 1993 de la Empresa Mixta de Madrid, para el que se consideró como diferencia permanente, exenta de tributación, un beneficio extraordinario de 2.275 millones de pesetas. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro-forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dicha salvedad e incertidumbre y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por tal salvedad e incertidumbre.

	<i>Funespaña y sociedades dependientes⁽¹⁾</i>			<i>Emp Mxt Madrid</i>
	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	8.706	9.231	9.820	7.260
Consumos	(1.239)	(1.228)	(1.355)	(845)
Personal	(3.536)	(3.659)	(3.983)	(2.936)
Dotaciones a la amortización	(761)	(717)	(669)	(391)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	1	(3)	(9)	0
Otros gastos de explotación	(1.414)	(1.448)	(1.603)	(1.280)
Beneficio de explotación	1.757	2.175	2.201	1.809
Amortización del fondo de comercio	(31)	(31)	(35)	0
Ingresos (gastos) financieros	(389)	(266)	(196)	(48)
Ingresos (gastos) extraordinarios	165	(21)	68	(1)
Beneficio antes de impuestos	1.502	1.858	2.037	1.759
Impuesto sobre sociedades	(414)	(454)	(626)	(643)
Beneficio consolidado del ejercicio	1.089	1.404	1.411	1.116
Beneficio atribuido a socios externos	(572)	(756)	(722)	0
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	517	648	689	1.116
Dividendos del ejercicio	0	0	0	0
Balance				
Gastos de establecimiento	9	3	10	0
Inmovilizado inmaterial	6	13	34	4
Inmovilizado material	10.866	10.982	12.071	11.028
Inmovilizado financiero	18	32	26	12
Total activo fijo	10.899	11.031	12.141	11.045
Fondo de comercio de consolidación	92	61	56	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	0	93	0
Existencias	117	108	221	163
Deudores	320	363	541	559
Inversiones financieras temporales	2	702	400	412
Tesorería	3.305	3.084	3.409	2.747
Ajustes por periodificación	10	8	9	4
Total activo circulante	3.754	4.266	4.580	3.885
Total activo	14.746	15.358	16.871	14.930
Fondos propios	2.425	3.073	3.753	7.085
Socios externos	2.349	2.916	3.531	0
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	19	0	0	0
Provisiones para riesgos y gastos	1.601	1.635	1.716	1.762
Acreedores a largo plazo	4.940	4.452	3.820	2.514
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	1.254	1.140	1.174	935
Proveedores y acreedores comerciales	786	671	935	835
Otras deudas no comerciales	1.346	1.450	1.894	1.708
Provisiones para operaciones de tráfico	25	20	50	90
Total pasivo circulante	3.411	3.281	4.052	3.568
Total pasivo	14.746	15.358	16.871	14.930

(1) Aunque Funespaña ostenta, directa o indirectamente, solamente un 49% de las acciones de las sociedades asociadas Empresa Mixta de Madrid y Cementerio Jardín, el proceso de consolidación ha sido realizado mediante el método de integración global, debido a que Funespaña posee la mayoría efectiva dentro de los Consejos de Administración de las dos sociedades y a que Funespaña ejerce la gestión efectiva de las sociedades en virtud de los contratos de gestión.

Jaime Martínez de Ubago, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Ubago es un grupo de compañías dedicado fundamentalmente a la transformación y comercialización de pescado.

La compañía matriz se dedica a la fabricación y comercialización de conservas de pescado bajo la marca Ubago, aunque también produce marcas blancas y de distribuidor. Sus principales productos son la caballa, la melva, el langostillo y las “gulas.” Es una conservera especializada en ciertos productos en los que tiene una imagen reconocida. En 1996 comenzó un proceso de reestructuración, culminado en 1997, consistente en el traslado de parte de la actividad productiva a una compañía local de Marruecos. El objetivo era combinar la tecnología y calidad de la marca “Ubago” con el reducido coste de mano de obra y mejores aprovisionamientos de Marruecos.

Vensy España, S.A. (“Vensy”), empresa filial al 100% de Ubago, se dedica a la fabricación y comercialización de ahumados de pescado, especialmente salmón, trucha y palometa. También comercializa desde hace dos años derivados de pato. Vensy comercializa sus productos bajo las marcas “Skandia,” “Valkiria” y otras, y los distribuye a través de grandes superficies y supermercados. La marca líder del mercado de ahumados en España es “Skandia.” Además, tiene una importante cuota de mercado de las marcas blancas y de distribución en España. Asimismo, mantiene presencia en el incipiente mercado portugués.

Vensy es propietaria al 100% de Ahumados Wonder S.A., compañía con una alta implantación en el mercado de hostelería y que ha sido reconvertida recientemente, pasando toda su producción a Vensy.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

En 1991, un fondo gestionado por AB Asesores-Electra entró en el accionariado de Ubago mediante la suscripción de una ampliación de capital por 1.050 millones de pesetas. Adicionalmente se adquirieron acciones antiguas a la familia propietaria, que se pagaron en función de los beneficios de ejercicios posteriores hasta obtener el 51,66% del capital con pagos en 1992, 1993 y 1994 de 62 millones, 42 millones y 42 millones de pesetas, respectivamente, por un total de 1.196 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Ubago es la siguiente (asumiendo la amortización de la autocartera que es del 9,96% del capital):

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondo gestionado por AB Asesores-Electra	51,66%
Familia Martínez de Ubago	47,02%
Otros	1,32%
Total	<u>100,00%</u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	4.670	4.847	4.913
Beneficio de explotación	379	346	366
Beneficio neto	217	162	169
Activo fijo	1.157	1.187	1.139
Activo circulante	3.034	3.169	3.195
Fondos propios	2.020	2.064	2.032
Deuda con entidades de crédito	1.063	1.288	1.084
Pasivo circulante	1.996	2.044	1.922
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	8,1%	7,1%	7,4%
Beneficio neto / ingresos de explotación	4,6%	3,3%	3,4%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	52,6%	62,4%	53,4%
Activo circulante / pasivo circulante	152%	155%	166%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	112	83	87
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	1.044	1.066	1.050
Precio de adquisición por DINAMIA	1.548	1.548	1.548
Beneficio neto atribuido / precio	7,2%	5,4%	5,6%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	13,8x	18,5x	17,8x
Precio / fondos propios atribuidos	1,5x	1,5x	1,5x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado de pescado ahumado en España experimenta un crecimiento sostenido en volumen desde su creación, hace más de una década. Las características fundamentales de este mercado son la naturaleza perecedera del producto, con una caducidad de entre 30 y 60 días, y la estacionalidad de las ventas. Aproximadamente el 40% de las ventas anuales se concentran en los dos últimos meses del año, según Nielsen. Por ello, es crítico contar con una red logística eficaz y una estructura fabril adecuada que evite roturas de stock en el punto de venta. El precio del salmón fresco, materia prima fundamental, se ha reducido a la mitad en los últimos seis años, lo que ha permitido que sus ahumados se popularicen, con el consiguiente crecimiento del mercado.

No obstante, una excesiva y sostenida caída del precio del salmón en el futuro podría acabar afectando a los márgenes de la compañía. De hecho, la reciente caída de precios en el sector en los últimos años ya ha causado una caída de márgenes. Además, se corre el riesgo de una excesiva dependencia por parte de la compañía de un reducido número de proveedores.

Según Alimarket, fuente que incluye todas las marcas y canales, Vensy ocupa el primer puesto en el mercado de ahumados con una cuota del 32%.

En cuanto al mercado de conservas, es un mercado maduro, en el que es necesario buscar ventajas competitivas a través de políticas de reducción de costes.

(F) ESTRATEGIA

La estrategia de la compañía en ahumados se ha basado en la búsqueda de volumen mediante el fomento de la marca y una agresiva política promocional, así como en el refuerzo de la logística de refrigerado, creando redes de distribución con capacidad para servir pedidos en 24 horas. Asimismo, se han cedido a terceros aquellas actividades de la red de distribución que no generaban un gran rendimiento, utilizando ésta para la distribución de productos con mayor valor añadido, como la gama de derivados de pato. Por último se ha buscado la especialización de las factorías para conseguir una posición de ventaja competitiva en previsión de una futura maduración del mercado.

En conservas, se han trasladado las actividades a Marruecos donde los costes de aprovisionamiento y mano de obra son menores. Se espera que los resultados de esta reestructuración se empiecen a notar este año. Sin embargo, debe tenerse en cuenta el riesgo-país y el riesgo-divisa implícito en cualquier operación con Marruecos. Además, Ubago podría perder la posición de ventaja competitiva derivada de ser la primera compañía en instalarse en Marruecos; de confirmarse las ventajas de su traslado de actividades, sus competidores acabarán imitando a Ubago, beneficiándose también de los bajos costes que allí se obtienen.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Ubago a través de cuatro de sus siete miembros, siendo el Presidente de la compañía **D. Jorge Mataix**.

D. Eugenio Martínez de Ubago es el Director General y ha desarrollado en la compañía la totalidad de su carrera. Es el único miembro de la familia fundadora que ocupa un puesto relevante en la dirección.

(H) DESINVERSIÓN

Los accionistas de Ubago han contraído un compromiso de venta de la totalidad de las acciones de la compañía por un precio mínimo, sujeto a ciertas condiciones. No obstante, la futura desinversión se pretende efectuar mediante la venta de las dos filiales, Ubago y Vensy, por separado.

Ubago podría venderse a un operador europeo o español de conservas de pescado, que busque una marca valiosa, una red de distribución amplia y una estructura industrial ligera. La fortaleza de su balance, con una fuerte generación de caja, puede permitir una compra apalancada.

Vensy podría venderse a un operador europeo posicionado en pescado ahumado y que otorgue un valor adicional a su cuota de mercado, o bien a un operador de productos perecederos que valore su red logística. En la actualidad se halla abierto un proceso de venta. Si bien no existe una oferta en firme por parte de algún comprador, existen negociaciones

avanzadas que tenderán a la presentación de las mismas. La venta de Vensy, o en su caso Ubago, no se realizará por un precio inferior al valor mínimo del rango de valoración establecido por KPMG Peat Marwick.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de las cuentas anuales consolidadas auditadas por Arthur Andersen. Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1996 y de 1997 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas. Es de destacar que la actividad en ahumados está sujeta a una alta estacionalidad; aproximadamente el 40% de las ventas de estos productos se realiza en la época de Navidad.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, se menciona una incertidumbre sobre ciertas contingencias fiscales. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro-forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dicha incertidumbre y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por tal incertidumbre.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta	9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 96	30 sep 97
	(Pta en millones)				
Resultados					
Ingresos de explotación	4.670	4.847	4.913	2.873	3.689
Consumos	(2.469)	(2.524)	(2.644)	(1.484)	(2.008)
Personal	(824)	(942)	(900)	(585)	(550)
Dotaciones a la amortización	(138)	(138)	(147)	(106)	(103)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(14)	(34)	(20)	(14)	(14)
Otros gastos de explotación	(846)	(863)	(836)	(664)	(846)
Beneficio de explotación	379	346	366	20	168
Resultados financieros negativos	(101)	(107)	(128)	(80)	(63)
Ingresos (gastos) extraordinarios	13	5	19	20	(2)
Beneficio antes de impuestos	291	244	257	(41)	103
Impuesto sobre sociedades	(81)	(103)	(109)	(29)	(22)
Beneficio atribuido a socios externos	7	21	20	17	0
Beneficio atribuido a la sociedad dominante	217	162	169	(53)	81
Dividendo del ejercicio	0	100	200	200	0
Balance					
Gastos de establecimiento	9	4	2	2	2
Inmovilizado inmaterial	71	45	48	86	85
Inmovilizado material	1.059	1.119	1.069	1.107	1.050
Inmovilizado financiero	18	19	19	28	28
Total activo fijo	1.157	1.187	1.139	1.223	1.165
Gastos a distribuir en varios ejercicios	3	3	16	0	0
Existencias	661	680	636	706	870
Deudores	2.248	2.431	2.497	1.368	1.392
Inversiones financieras temporales	15	15	15	0	0
Tesorería	106	38	44	97	149
Ajustes por periodificación	4	5	2	6	3
Total activo circulante	3.034	3.169	3.195	2.177	2.414
Total activo	4.194	4.359	4.350	3.400	3.579
Fondos propios	2.020	2.064	2.032	1.809	1.729 ⁽¹⁾
Socios externos	54	34	13	17	0
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	42	35	41	32	25
Provisiones para riesgos y gastos	3	0	0	0	0
Acreeedores a largo plazo	78	182	341	191	246
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	1.003	1.118	874	462	860
Proveedores y acreedores comerciales	655	719	852	680	576
Administraciones públicas	162	171	154	174	142
Otras deudas	176	37	43	33	0
Total pasivo circulante	1.996	2.044	1.922	1.350	1.578
Total pasivo	4.194	4.359	4.350	3.400	3.579

(1) Ajustado por la compra de acciones propias por importe de 399 millones de pesetas.

Europastry, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Europastry es la compañía líder en España de fabricación y distribución de masas congeladas de panadería y bollería. Las marcas con las que la compañía comercializa sus productos son Fripan y Yaya María. En masas de panadería, la compañía destaca en sus productos de baguette y chapata precocida, siendo el líder en este segmento del mercado según Alimarket. En bollería posee una gama muy amplia de productos, siendo la tercera compañía por volumen en España detrás de Croexsa (filial del Grupo Unilever) y Frida Alimentaria.

La compañía tiene dos redes de distribuidores exclusivos y algunos clientes directos (como Pans & Company).

Europastry inició sus operaciones en 1988 produciendo únicamente bollería. En 1991, cuando predominaba el pan crudo ultracongelado, inició la fabricación de pan precocido, siendo la pionera de este producto en España. En los últimos tres años, la compañía ha realizado un importante plan industrial que ha supuesto la instalación o remodelación de dos fábricas de bollería, tres de pan precocido y dos cámaras de distribución, por un importe superior a los 4.000 millones de pesetas, plenamente operativos desde mediados de 1997.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra suscribieron una ampliación de capital de 1.000 millones de pesetas en diciembre de 1994, de la cual el 57% se desembolsó en la suscripción y el resto en junio de 1995.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Europastry es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Directivos	73,98%
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	26,02%
Total	<u>100,00%</u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	3.942	5.140	5.920
Beneficio de explotación	365	275	355
Beneficio neto	132	66	82
Activo fijo	1.338	2.833	4.030
Activo circulante	2.026	2.803	2.414
Total activo	3.383	5.763	6.591
Fondos propios	1.206	1.715	1.797
Deuda con entidades de crédito	1.005	2.054	2.573
Pasivo circulante	1.728	2.380	3.096
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	9,3%	5,3%	6,0%
Beneficio neto / ingresos de explotación	3,3%	1,3%	1,4%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	83,4%	119,8%	143,1%
Activo circulante / pasivo circulante	117%	118%	78%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	34	17	21
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	314	446	468
Precio de adquisición por DINAMIA	1.426	1.426	1.426
Beneficio neto atribuido / precio	2,4%	1,2%	1,5%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	41,5x	83,5x	66,9x
Precio / fondos propios atribuidos	4,5x	3,2x	3,0x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado de masas congeladas de panadería y bollería es de muy reciente aparición en España, registrando un alto crecimiento en línea con lo ocurrido en un mercado de referencia como es el francés. Estos productos son sustitutos de alta calidad del pan y la bollería común que tienen un tamaño de mercado del orden de 500.000 millones de pesetas según el Ministerio de Agricultura.

(F) ESTRATEGIA

El objetivo de Europastry es alcanzar el liderazgo nacional en capacidad productiva, ventas y costes de fabricación. A partir de 1998 iniciará con fuerza su salida a los mercados exteriores, incluso con instalaciones productivas, a los que suministra desde 1997.

La compañía está inmersa en un ambicioso plan de inversiones para hacer frente a la fuerte demanda esperada en años venideros. Sin embargo, existe la posibilidad de que no se cumplan las previsiones en torno al ritmo de crecimiento futuro del mercado de productos congelados de panadería y bollería.

Además, podría ocurrir que, aún cumpliéndose dichas expectativas de crecimiento, Europastry no consiga mantener su actual cuota de mercado. Esto es especialmente factible si en el futuro los productos de Europastry pierden su capacidad de diferenciación, y se convierten en productos genéricos, con poco valor de marca. En conjunto, estos riesgos parecen superables, ya que la posición de partida de la compañía es muy ventajosa, y las mencionadas inversiones ayudarán a la compañía a adaptarse a la demanda real.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de la compañía a través de tres de sus nueve consejeros.

D. Pedro Gallés Payás es el Presidente y fundador y se ocupa del área técnica.

D. Antonio Masferrer Solduga es el Vicepresidente Ejecutivo.

D. Carlos Palou es Director General con responsabilidades específicas sobre las áreas comerciales y de márketing. Es fundador de Europastry junto con el Sr. Gallés.

(H) DESINVERSIÓN

No se vislumbra una próxima desinversión en Europastry, ya que la compañía está muy bien posicionada en un mercado de gran crecimiento potencial. Cuando se decida proceder a la desinversión, ésta se podrá articular de tres maneras diferentes:

- a través de una venta a un competidor nacional o extranjero, que se sienta atraído por la capacidad industrial, la cuota de mercado y la extensa red de distribución de la compañía;
- mediante una venta al resto de los accionistas de Europastry; o
- mediante una salida a bolsa. Se piensa que la suma de factores anteriormente descritos ofrecerá a los potenciales inversores unas perspectivas de futuro de la compañía suficientemente buenas como para registrar un gran éxito en dicha salida a bolsa.

En cualquier caso, se estima que dado el grado de desarrollo que la compañía podría experimentar en el medio plazo, la desinversión no se producirá antes del año 2000. Además, los accionistas de Europastry han contraído un compromiso de no vender a un tercero antes del 31 de diciembre de 1999, salvo en el caso de desinversión conjunta. A partir de tal fecha, cualquiera de las partes puede obligar a la otra a optar entre comprar al precio ofrecido por un tercero o a vender conjuntamente.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de distintas fuentes:

- Las cuentas anuales de 1996 son las consolidadas y están auditadas por KPMG Peat Marwick.
- El balance de 1995 es consolidado y está auditado por Arthur Andersen.
- La cuenta de resultados de 1995 es individual y está auditada por Arthur Andersen.
- Las cuentas anuales de 1994 son consolidadas y están auditadas por Arthur Andersen.

- Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores, no están auditadas e incluyen la nueva sociedad Fripan Madrid, S.L., creada para la distribución directa en la Comunidad Autónoma de Madrid.

Es de destacar que la compañía sigue una política de amortizaciones prudente, por lo que el mejor parámetro de medida de la evolución es el flujo de caja.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, se menciona una incertidumbre sobre la recuperabilidad de algunos saldos a cobrar de distribuidores por importe de 203 millones de pesetas. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro-forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dicha incertidumbre y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por tal incertidumbre.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	3.942	5.140	5.920	5.107
Consumos	(1.575)	(2.140)	(2.391)	(1.967)
Personal	(632)	(754)	(947)	(907)
Dotaciones a la amortización	(378)	(496)	(589)	(582)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(8)	(7)	(35)	(28)
Otros gastos de explotación	(984)	(1.468)	(1.602)	(1.264)
Beneficio de explotación	365	275	355	359
Ingresos (gastos) financieros	(192)	(179)	(237)	(233)
Ingresos (gastos) extraordinarios	8	5	3	19
Beneficio antes de impuestos	182	100	121	145
Impuesto sobre sociedades	(50)	(35)	(39)	(64)
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	132	66	82	82
Dividendos del ejercicio	0	0	0	0

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta 30 sep 97
	1994	1995	1996	
	(Pta en millones)			
Balance				
Gastos de establecimiento	19	36	92	80
Inmovilizado inmaterial	174	336	454	586
Inmovilizado material	1.107	2.401	3.418	3.016
Inmovilizado financiero	38	59	66	142
Total activo fijo	1.338	2.833	4.030	3.824
Gastos a distribuir en varios ejercicios	18	127	148	128
Existencias	154	240	319	335
Deudores	1.272	1.678	2.038	2.949
Inversiones financieras temporales	497	750	0	0
Tesorería	99	129	51	10
Ajustes por periodificación	4	6	6	0
Total activo circulante	2.026	2.803	2.414	3.294
Total activo	3.383	5.763	6.591	7.246
Fondos propios	1.206	1.715	1.797	1.878
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	6	4	142	124
Acreedores a largo plazo	443	1.663	1.556	1.950
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	584	778	1.142	1.342
Proveedores y acreedores	900	757	1.110	1.259
Otras deudas no comerciales	243	846	843	526
Ajustes por periodificación	0	0	0	166
Total pasivo circulante	1.728	2.380	3.096	3.293
Total pasivo	3.383	5.763	6.591	7.246

Movinord, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Movinord es un fabricante de particiones desmontables para interiorismo de oficinas (tabiques móviles y sujeciones de falso techo). La partición o tabique móvil se emplea en la compartimentación de espacios diáfanos, siendo su principal aplicación la del interiorismo de oficinas. Movinord es la compañía líder en España en el segmento del tabique móvil y figura entre las tres primeras en suspensiones de falso techo. Además, exporta entre el 40% y el 50% de sus ventas a países de todo el mundo.

Las ventas de suspensión de falso techo están directamente relacionadas con los niveles de construcción y de rehabilitación de edificios de oficinas, ya que es un primer equipamiento; es decir, se instala en el momento de construcción o remodelación del edificio. Por su parte, el tabique móvil se encuentra en el mercado denominado “de segunda obra”; es decir, se instala durante el acondicionamiento previo a la ocupación.

El tabique móvil de Movinord es de una calidad superior a la de la media del mercado. Sin embargo, la mayor ventaja comparativa de la compañía frente a su competencia proviene de sus mejores márgenes. La compañía ha desarrollado una tecnología propia que permite que los cercos de sus tabiques se fabriquen en acero (y no en el tradicional aluminio), lo que redundará en unos menores costes. La maquinaria de la compañía es también propia, por lo que la técnica que emplea es en su conjunto inaccesible a sus competidores. Por otra parte, el tamaño reducido de sus competidores, que tienden a ser talleres de carpintería a medida, dificulta aún más su acceso a tecnologías más avanzadas.

La red de distribución de Movinord es un factor diferenciador clave, ya que cuenta con alrededor de 100 distribuidores exclusivos. Movinord nunca hace ventas directas ni instala sus productos, sino que vende a su red productos de dimensiones estándar, que el distribuidor puede modificar si lo desea. En los mercados de exportación, Movinord también cuenta con distribuidores exclusivos repartidos por áreas geográficas. Sus mercados más importantes son los de Francia, Alemania y el resto de la Unión Europea. En 1996 absorbió a su distribuidor en Francia, convirtiéndolo en una filial de la compañía al 100%.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra adquirieron una participación del 45% en Movinord en 1995, por un importe de 825 millones de pesetas. El 60% de la inversión se pagó en el momento de la firma, y el 40% restante en julio de 1996. La entrada en el capital de la compañía por parte de fondos gestionados por AB Asesores-Electra vino acompañada de la entrada de otros fondos gestionados por Schroder y Asociados, de un perfil similar al de los fondos de AB Asesores, que tomaron otro 45% de la sociedad.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Movinord es la siguiente (asumiendo la amortización de la autocartera que es del 21,9% del capital):

Accionista	Porcentaje
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	45,18%
Fondos gestionados por Schroder y Asociados	45,17%
Directivos	9,65%
Total	100,00%

Movinord es titular de 59.559 acciones propias, que representan el 21,9% del capital social. Este porcentaje excede del 10%, que es el límite legal permitido.

AB Asesores-Electra compromete sus mejores esfuerzos para obtener de los órganos sociales de Movinord el acuerdo para la amortización de su autocartera no más tarde del 31 de marzo de 1998.

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I).

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	2.626	2.979	3.192
Beneficio de explotación	408	427	326
Beneficio neto	279	265	195
Activo fijo	756	904	1.055
Activo circulante	1.268	1.290	1.372
Total activo	2.024	2.196	2.477
Fondos propios	1.158	1.076	1.419
Deuda con entidades de crédito	217	384	483
Pasivo circulante	784	949	812
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	15,5%	14,3%	10,2%
Beneficio neto / ingresos de explotación	10,6%	8,9%	6,1%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	18,8%	35,7%	34,0%
Activo circulante / pasivo circulante	162%	136%	169%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	126	120	88
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	523	486	641
Precio de adquisición por DINAMIA	998	998	998
Beneficio neto atribuido / precio	12,6%	12,0%	8,8%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	7,9x	8,3x	11,3x
Precio / fondos propios atribuidos	1,9x	2,1x	1,6x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado de Movinord tiene un componente cíclico; sus ventas dependen en cierto grado del nivel de ocupación y rotación de oficinas y del de construcción de nuevas oficinas. A pesar de esta ciclicidad, Movinord ha demostrado históricamente una buena capacidad para generar buenos resultados incluso en la parte baja del ciclo, ya que consigue nivelar la menor demanda interna de los ciclos bajistas con un mayor nivel de exportaciones.

(F) ESTRATEGIA

La compañía pretende centrar sus esfuerzos en explotar al máximo sus dos líneas de producto, aprovechando la ventaja competitiva de su superior capacidad tecnológica y su mejor estructura de costes. Los mercados de exportación seguirán siendo una prioridad, especialmente cuando el ciclo de la construcción en España esté a la baja. Sin embargo, los mercados de exportación pueden reducir los márgenes de la compañía, ya que los precios de venta en el exterior pueden no compensar del todo los mayores costes de transporte en los que se incurre. Además, las ventas de la compañía pueden verse muy condicionadas por el estancamiento de las ventas en el mercado de oficinas.

Por otra parte, el precio del acero influye notablemente en los costes de la compañía. Así un ciclo alcista del acero podría acarrear unas menores ventas de la compañía (como consecuencia de la traslación de costes a sus clientes vía un aumento de precios) o bien una caída de los márgenes de la compañía (como consecuencia de la no traslación). No obstante, la ajustada estructura de costes de la compañía le permitirá afrontar los potenciales altibajos de precios en mejores condiciones que la mayoría de sus competidores.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen en el Consejo de Administración de Movinord a dos de los cinco consejeros. La presidencia de la compañía es rotativa entre un representante de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra y uno de Schroder y Asociados.

(H) DESINVERSIÓN

AB Asesores-Electra tiene la intención de mantener la inversión en la compañía como mínimo hasta que cambie el ciclo de ventas y de precio del acero galvanizado, materia prima fundamental para la compañía. Se estima que esto no empezará a ocurrir hasta finales de 1998. El comprador natural sería un fabricante de suspensiones para techos o de sistemas (suspensión y placa).

A partir del 28 de diciembre de 1998, los inversores financieros se obligan a transmitir sus acciones conjuntamente si hay una oferta de un tercero por un precio que suponga una TIR superior al 30%.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de las auditorías de 1996, 1995 y 1994, realizadas por Ernst & Young. Las cuentas anuales de 1996 son consolidadas, mientras que las de 1995 y 1994 son individuales. Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores, no están auditadas y no son consolidadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, Ernst & Young expresa una opinión favorable.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta 30 sep 97
	1994	1995	1996	
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	2.626	2.979	3.192	2.207
Consumos	(1.246)	(1.538)	(1.672)	(1.201)
Personal	(527)	(556)	(643)	(422)
Dotaciones a la amortización	(89)	(90)	(100)	(89)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(10)	13	(33)	14
Otros gastos de explotación	(346)	(380)	(419) ⁽¹⁾	(276)
Beneficio de explotación	408	427	326	233
Amortización del fondo de comercio de consolidación	0	0	(2)	0
Ingresos (gastos) financieros	(50)	(66)	(75)	(45)
Ingresos (gastos) extraordinarios	(19)	(54)	4	4
Beneficio antes de impuestos	339	307	253	193
Impuesto sobre sociedades	(61)	(41)	(58)	(44)
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	279	265	195	149
Dividendos del ejercicio	220	420	0	0
Balance				
Inmovilizado inmaterial	16	30	100	27
Inmovilizado material	680	781	955	909
Inmovilizado financiero	60	93	0	106
Total activo fijo	756	904	1.055	1.043
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	1	50	3
Existencias	396	448	410	454
Deudores	819	769	870	922
Inversiones financieras temporales	3	5	7	11
Tesorería	46	65	73	24
Ajustes por periodificación	4	4	13	6
Total activo circulante	1.268	1.290	1.372	1.418
Total activo	2.024	2.196	2.477	2.463
Fondos propios	1.158	1.076	1.419	1.162 ⁽²⁾
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	13	4	2	10
Provisiones para riesgos y gastos	0	0	15	0
Acreedores a largo plazo	69	168	229	359
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	148	216	254	253
Proveedores y acreedores comerciales	465	578	464	426
Otras deudas no comerciales	172	154	95	253
Total pasivo circulante	784	949	812	932
Total pasivo	2.024	2.196	2.477	2.463

(1) Incluye 47 millones de pesetas de gastos correspondientes a la adquisición por los fondos gestionados por AB Asesores-Electra y Schroder Ventures que no son recurrentes.

(2) Ajustado por la compra de acciones propias por importe de 400 millones de pesetas.

Fundiciones Viuda de Ansola, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Ansola es una compañía dedicada a la fundición de componentes mediante la inyección de aluminio a presión. El proceso de inyección se realiza en prensas de diferente presión de cierre en función del tamaño de la pieza a realizar. Ansola se posiciona en el sector de piezas de tamaño medio (0,5 Kg- 3 Kg).

Los dos mercados de la compañía son el de componentes para electrodomésticos y para automoción, representando éste último el 70% de sus ventas estimadas para 1997. Ansola tiene como clientes directos a los principales fabricantes de automóviles (Ford, General Motors) y a fabricantes de sistemas como Boge, Phoenix o Bosch. Las piezas fabricadas son de primera calidad (calificación "Q1" de Ford y "A" en el resto).

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra adquirieron en octubre de 1995 el 34,87% del capital de la sociedad mediante una ampliación de capital y compra de acciones viejas por un importe total de 398 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad la estructura de propiedad de Ansola es la siguiente (asumiendo la amortización de la autocartera que es del 6,7% del capital):

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	34,87%
Grupo Solac	30,00%
Otros	35,13%
Total	<u><u>100,00%</u></u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	1.808	2.723	2.543
Beneficio de explotación	122	142	263
Beneficio neto	70	40	125
Activo fijo	1.016	1.098	1.149
Activo circulante	447	975	886
Total activo	1.472	2.097	2.051
Fondos propios	595	893	988
Deuda con entidades de crédito	260	351	274
Pasivo circulante	693	1.018	768
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	6,7%	5,2%	10,3%
Beneficio neto / ingresos de explotación	3,9%	1,5%	4,9%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	43,7%	39,3%	27,8%
Activo circulante / pasivo circulante	65%	96%	115%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	24	14	44
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	208	312	344
Precio de adquisición por DINAMIA	1.011	1.011	1.011
Beneficio neto atribuido / precio	2,4%	1,4%	4,3%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	41,3x	73,0x	23,2x
Precio / fondos propios atribuidos	4,9x	3,2x	2,9x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

En el mercado del automóvil se están produciendo en la actualidad los siguientes fenómenos, que resultan favorables al crecimiento de proveedores como Ansola:

- Concentración de proveedores, repartiéndose los programas de producción entre los más competitivos, con un máximo de dos o tres por sistema o componente.
- Sustitución de materiales pesados como el acero por otros más ligeros, como el aluminio, para cumplir con las normas de consumo y contaminación. A continuación se presenta la evolución esperada de la cantidad media de aluminio incorporada a cada automóvil.

	1996	2000 E	2005 E
Kg por vehículo	65	100	130 - 150

Fuente: European Aluminium Association (EAA)

- Mayor complejidad técnica de las piezas, que exige mayor capacidad de diseño en el proveedor y piezas con más funciones y con mayor valor añadido.
- Mayor predictibilidad de los ingresos de los proveedores, debido al largo periodo de maduración y a la dificultad de cambiar de suministrador.
- Inmunidad al riesgo de las oscilaciones en el precio de las materias primas; la facturación al cliente se realiza por el coste de la materia prima y por el valor añadido de forma separada, de modo que son los clientes los que corren con dichos riesgos.

- En Europa las plantas de producción tienden a moverse hacia el sur, donde los costes son más bajos.

No obstante lo anterior, la concentración de proveedores y la exigencia de muchos fabricantes de automoción de que sus proveedores se trasladen con ellos a sus nuevos mercados podrían perjudicar a la compañía, si no supiera adaptarse adecuadamente a la evolución del sector. Además, Ansola depende en gran medida de unos pocos clientes, por lo que la pérdida de uno de ellos tendría serias consecuencias en su cuenta de resultados. Sin embargo, el grado de competitividad de Ansola y la contrastada satisfacción de sus clientes hacen pensar que la compañía será capaz de adaptarse al futuro sin dificultades.

(F) ESTRATEGIA

La compañía ha demostrado su capacidad de crecimiento en el período 1995-1997 y hoy es considerada una de las mejores fundiciones de Europa, habiendo clientes (como Ford) a los que suministra el 100% de sus necesidades de ciertos componentes. La compañía se está posicionando en el mercado de más alto valor añadido gracias al perfeccionamiento de sus moldes. Todo lo anterior hace creer que la compañía tiene un fuerte potencial de crecimiento.

La compañía está concentrando su negocio en el sector del automóvil. En la actualidad cinco de los once clientes de Ansola son fabricantes de automóviles, número que se espera aumente hasta ocho en el próximo año, aprovechando de esta forma el incremento progresivo en el empleo del aluminio como materia prima de esta industria.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Ansola a través de tres de los nueve consejeros de la empresa, designando asimismo al Secretario no consejero, **D. Francisco Albella**.

D. Juan Manuel Orbea es el Director General de la compañía, gestor profesional e independiente que ha desarrollado esta actividad desde 1975.

(H) DESINVERSIÓN

Debido a su buen posicionamiento en Europa, se está considerando la venta a un fundidor no español que quiera entrar en este mercado, ya que los clientes requieren cada vez más una presencia global con capacidad de suministro local.

Dado que la compañía se ha consolidado en su posición en el mercado, el siguiente paso es la globalización. Para completar esta fase de desarrollo, lo más adecuado sería la entrada de un socio industrial, dando salida de esta manera a la participación de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra. En la actualidad se halla abierto un proceso de venta, siendo 1998 la posible fecha de desinversión. Los accionistas de Ansola han contraído el compromiso de que cualquiera de las partes pueda obligar a la otra a optar entre comprar al precio ofrecido por un tercero o a vender conjuntamente.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de las cuentas anuales auditadas por Coopers & Lybrand (años 1996 y 1995) y por María Teresa Ruiz González, Miembro del R.O.A.C. n° 12.192 (1994). Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, se menciona una salvedad sobre la revalorización voluntaria de inmovilizado material, que sobrevalora el inmovilizado material y las reservas de Ansola en 130 millones y 142 millones de pesetas, respectivamente, y que infravalora los resultados del ejercicio en 12 millones de pesetas, antes del efecto impositivo. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro-forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dicha salvedad y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por tal salvedad.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
Resultados				
Ingresos de explotación	1.808	2.723	2.543	2.322
Consumos	(929)	(1.618)	(1.235)	(1.133)
Personal	(472)	(533)	(594)	(533)
Dotaciones a la amortización	(101)	(163)	(154)	(144)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	0	(7)	0	0
Otros gastos de explotación	(184)	(261)	(297)	(268)
Beneficio de explotación	122	142	263	245
Ingresos (gastos) financieros	(112)	(81)	(38)	(40)
Ingresos (gastos) extraordinarios	61	2	(58)	13
Beneficio antes de impuestos	70	63	166	218
Impuesto sobre sociedades	0	(23)	(41)	(60)
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	70	40	125	158
Dividendos del ejercicio	0	30	30	0

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
Balance	(Pta en millones)			
Inmovilizado inmaterial	87	172	177	242
Inmovilizado material	923	921	966	1.196
Inmovilizado financiero	6	6	5	6
Total activo fijo	1.016	1.098	1.149	1.444
Gastos a distribuir en varios ejercicios	9	23	16	23
Existencias	317	243	318	400
Deudores	101	418	402	614
Inversiones financieras temporales	0	153	127	9
Tesorería	29	159	39	81
Ajustes por periodificación	0	3	0	0
Total activo circulante	447	975	886	1.103
Total activo	1.472	2.097	2.051	2.570
Fondos propios	595	893	988	1.006 ⁽¹⁾
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	2	7	7
Acreedores a largo plazo	182	183	288	527
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	167	261	54	119
Proveedores y acreedores comerciales	466	546	496	732
Otras deudas no comerciales	60	212	218	164
Total pasivo circulante	693	1.018	768	1.015
Ajustes por periodificación	1	0	0	15
Total pasivo	1.472	2.097	2.051	2.570

(1) Ajustado por la compra de acciones propias por importe de 140 millones de pesetas.

Educa Sallent, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Educa se dedica a la fabricación y comercialización de juguetes educativos. Tiene un amplísimo catálogo de productos, repartidos en los segmentos de puzzles y juegos educativos, de mesa, electrónicos educativos y de construcción. La firma, que cuenta con una experiencia de más de 35 años en el sector, es líder en España y Portugal en los segmentos de puzzles y juegos educativos, y ocupa un segundo puesto en el de ordenadores infantiles educativos.

La compañía fabrica sus propios puzzles, juguetes educativos y juegos de mesa, y los comercializa bajo la marca Educa. Los juguetes electrónicos son fabricados por Team Concepts en China, y se comercializan bajo las marcas Educa y Team Concepts. En juegos de construcción, Educa distribuye los productos de la marca “Meccano” en exclusiva para España y Portugal. La compañía exporta aproximadamente un 29% de su facturación a más de 40 países.

Además de ser líder nacional en el mercado de puzzles, Educa destaca como el segundo fabricante nacional de juguetes y sexto del sector. Habitualmente tiene en su colección de forma exclusiva juegos de probado éxito en otros países. Educa posee la mayor colección de juegos educativos que existe en castellano y en portugués fabricados en madera y en cartón.

Al tratarse de una marca líder en puzzles, la compañía suele obtener para sus productos la licencia de las imágenes y dibujos animados de moda en cada mercado en el que opera. Por ejemplo, comercializa en exclusiva para España puzzles con imágenes de Walt Disney y Barrio Sésamo.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra adquirieron en diciembre de 1994 el 50% del capital de Educa a través de una ampliación de capital de 350 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Educa es la siguiente (asumiendo la amortización de la autocartera que es del 5% del capital):

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	50,00%
Familia Sallent	50,00%
Total	<u><u>100,00%</u></u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I).

	Ejercicios finalizados el		
	31 dic 94	31 mar 96⁽¹⁾	31 mar 97
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	2.097	2.727	2.753
Beneficio de explotación	(10)	99	160
Beneficio neto	(284)	25	114
Activo fijo	755	667	609
Activo circulante	1.782	1.476	1.980
Total activo	2.551	2.190	2.625
Fondos propios	1.014	1.039	1.153
Deuda con entidades de crédito	607	411	829
Pasivo circulante	1.283	704	1.071
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	(0,5%)	3,6%	5,8%
Beneficio neto / ingresos de explotación	(13,6%)	0,9%	4,1%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	59,9%	39,5%	71,9%
Activo circulante / pasivo circulante	139%	210%	185%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	(142)	12	57
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	507	519	576
Precio de adquisición por DINAMIA	620	620	620
Beneficio neto atribuido / precio	n/d	2,0%	9,2%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	n/d	49,8x	10,9x
Precio / fondos propios atribuidos	1,2x	1,2x	1,1x

(1) El periodo es de 15 meses (de 1 de enero de 1995 a 31 de marzo de 1996), ya que la compañía cambió la fecha de cierre del ejercicio.

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado del juguete en España está en una fase de madurez. Las ventas agregadas del mercado cayeron en 1996 un 5,3%, aunque algunos segmentos del mercado experimentaron grandes crecimientos. Educa aumentó en 1996 su cuota de mercado en casi todos los segmentos en los que está presente.

Cifras en millones de pesetas	1995	1996	Variación	Fuente
Mercado total del juguete	86.019	81.501	(5,3%)	<i>Dympanel</i> <i>nov 96 - ene 97</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	1,9%	2,2%		
Segmento del puzzle	1.920	2.097	7,1%	<i>Nielsen</i> <i>1996</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	43,3%	45,0%		
Segmento de juguetes educativos	462	424	(8,2%)	<i>Nielsen</i> <i>oct 96 - ene 97</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	38,5%	38,0%		
Segmento de juegos de mesa	3.514	2.878	(18,1%)	<i>Nielsen</i> <i>oct 96 - ene 97</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	3,3%	3,4%		
Segmento de juegos electrónicos educativos	2.735	3.232	18,2%	<i>Dympanel</i> <i>nov 96 - ene 97</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	13,5%	19,0%		
Segmento de construcciones	2.839	3.266	15,0%	<i>Dympanel</i> <i>nov 96 - ene 97</i>
Cuota de mercado relativa de Educa	19,1%	21,8%		

Es de destacar la fuerte capacidad de distribución de la compañía, que supone una barrera de entrada para potenciales competidores. Según datos de Nielsen (recogidos en el periodo

noviembre 1996 - enero 1997), los puzzles de Educa se encuentran presentes en el 85% de los puntos de venta en España, puntos que realizan el 99% de las ventas totales del mercado.

(F) ESTRATEGIA

La estrategia de Educa consiste en mantener su liderazgo en el mercado nacional y potenciar el área internacional. El mercado latinoamericano supondrá para Educa su mayor área de expansión hasta el año 2000. La compañía ya dispone de licenciarios en Venezuela y Uruguay, desde donde sirve a todo el área de Mercosur. La gran gama de juegos de la compañía en castellano y portugués ha contribuido a la fuerte presencia de Educa en Latinoamérica.

Desde la entrada de los fondos gestionados por AB Asesores-Electra en el accionariado de Educa, se ha realizado un enorme esfuerzo de modernización de la gestión, sustituyendo a los miembros de la familia fundadora que ocupaban puestos directivos por gestores profesionales. Entre los objetivos alcanzados se cuentan el rejuvenecimiento de la marca, la renovación de la gama de productos, el fortalecimiento de la red de distribución y la consolidación del nuevo equipo directivo.

Hay al menos dos factores que podrían influir en la rentabilidad futura de la compañía. Por un lado, el tamaño actual de su estructura está diseñado para un mayor volumen de ventas del que hoy disfruta. Si no se produce el crecimiento esperado por la compañía, la estructura actual puede resultar algo excesiva. Por otro lado, Educa ha dispuesto durante cierto tiempo de un crédito fiscal que habrá agotado al final del presente ejercicio fiscal, que acaba el 31 de marzo de 1998. Los inversores en la compañía pueden encontrarse por tanto con una comparativamente menor rentabilidad neta.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

El Consejo de Administración de Educa está formado por cuatro miembros. Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Educa a través de **D. Jorge Mataix**, Presidente, y de **D. Federico Pastor**. Adicionalmente, el puesto de Secretario del Consejo está nombrado por los fondos gestionados por AB Asesores-Electra.

(H) DESINVERSIÓN

Dado que la compañía ya ha consolidado su liderazgo en el mercado nacional, se estima que cuando se perciba que la estrategia internacional comienza a dar buenos resultados, será un buen momento para la desinversión. Se cree que una salida natural de Educa se podría producir mediante la enajenación a alguna empresa competidora o del mundo editorial. Existe la posibilidad de que dicha desinversión se produzca mediante la venta del 100% del capital, gracias a los acuerdos suscritos a tal efecto con el resto de los accionistas de Educa.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente proceden de las cuentas anuales individuales auditadas por Arthur Andersen. Debido al cambio de la fecha de cierre del ejercicio (del 31 de diciembre al 31 de marzo), los resultados que terminan el 31 de marzo de 1996 hacen

referencia a 15 meses de actividad. Las cuentas para los seis meses terminados el 30 de septiembre de 1977 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de marzo de 1997, Arthur Andersen expresa una opinión favorable.

	Ejercicios finalizados el			6 meses hasta
	31 dic 94	31 mar 96 ⁽¹⁾	31 mar 97	30 sep 97
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	2.097	2.727	2.753	1.302
Consumos	(580)	(888)	(1.078)	(475)
Personal	(657)	(837)	(670)	(338)
Dotaciones a la amortización	(135)	(95)	(80)	(35)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(220)	(29)	(29)	(20)
Otros gastos de explotación	(516)	(778)	(737)	(324)
Beneficio de explotación	(10)	99	160	110
Ingresos (gastos) financieros	(142)	(83)	(74)	(33)
Ingresos (gastos) extraordinarios	(132)	18	27	(6)
Beneficio antes de impuestos	(284)	34	113	70
Impuesto sobre sociedades	0	(9)	1	0
Beneficio después de impuestos	(284)	25	114	70
Dividendos del ejercicio	0	0	0	0
Balance				
Gastos de establecimiento	4	3	2	2
Inmovilizado inmaterial	92	59	108	103
Inmovilizado material	656	604	498	493
Inmovilizado financiero	4	1	1	6
Total activo fijo	755	667	609	604
Gastos a distribuir en varios ejercicios	14	47	36	26
Existencias	292	451	387	611
Deudores	1.107	813	1.258	1.287
Inversiones financieras temporales	301	101	205	200
Tesorería	49	48	12	5
Ajustes por periodificación	32	63	118	134
Total activo circulante	1.782	1.476	1.980	2.237
Total activo	2.551	2.190	2.625	2.866
Fondos propios	1.014	1.039	1.153	1.165 ⁽²⁾
Provisiones para riesgos y gastos	112	40	30	30
Acreedores a largo plazo	142	408	371	371
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	557	211	573	558
Proveedores y acreedores comerciales	215	205	314	620
Otras deudas no comerciales	509	245	164	122
Provisiones para operaciones de tráfico	0	43	19	0
Ajustes por periodificación	2	0	0	0
Total pasivo circulante	1.283	704	1.071	1.300
Total pasivo	2.551	2.190	2.625	2.866

(1) El periodo es de 15 meses (de 1 de enero de 1995 a 31 de marzo de 1996), ya que la compañía cambió la fecha de cierre del ejercicio.

(2) Ajustado por la compra de acciones propias por importe de 58 millones de pesetas.

Equipamientos Urbanos, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

EUSA es una compañía dedicada a la comercialización publicitaria en mobiliario urbano. Este negocio es de tipo concesional (se adjudica por una duración de entre 10 y 15 años), en el que se comercializa la publicidad a cambio de instalar y mantener el mobiliario urbano que la soporta.

La mayor parte del negocio de la compañía se desarrolla en marquesinas de autobús o postes de señalización. EUSA tiene un extenso catálogo de mobiliario urbano, de diseño y patente propios, que instala en sus concesiones y comercializa para terceros. EUSA subcontrata en pequeños talleres la fabricación de estos productos.

EUSA es la tercera compañía del sector en España y cuenta con más de 20 concesiones, incluyendo ciudades como Pamplona, Córdoba o Valladolid, y algunas de la Comunidad Autónoma de Madrid.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores invirtieron 229 millones de pesetas en enero de 1995, como parte de una operación que promovieron, mediante la cual el 100% de la compañía fue colocada entre inversores financieros.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de EUSA es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	41,74%
Fondos de inversión de Barings	41,09%
Inversiones Juan de Mena	14,63%
Otros	2,52%
Total	100,00%

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I).

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	555	683	1.148
Beneficio de explotación	55	92	199
Beneficio neto	(45)	54	140
Activo fijo	393	453	637
Activo circulante	466	456	721
Total activo	898	934	1.408

**Ejercicios anuales finalizados
el 31 de diciembre**

	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Fondos propios	197	470	629
Deuda con entidades de crédito	267	192	168
Pasivo circulante	636	384	625
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	9,9%	13,5%	17,4%
Beneficio neto / ingresos de explotación	(8,1%)	7,9%	12,2%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	136,1%	40,9%	26,8%
Activo circulante / pasivo circulante	73%	119%	115%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	(19)	23	60
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	84	201	269
Precio de adquisición por DINAMIA	535	535	535
Beneficio neto atribuido / precio	n/d	4,3%	11,2%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	n/d	23,2x	9,0x
Precio / fondos propios atribuidos	6,4x	2,7x	2,0x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

En el mercado en el que opera EUSA hay dos claves fundamentales para tener éxito: conseguir concesiones y saber comercializarlas. Lo primero exige un cierto tamaño, acreditación de referencias de la experiencia previa, relaciones con la Administración, una amplia gama de productos y saber crear la necesidad que la compañía puede satisfacer. Para poder comercializar con éxito se requiere un equipo propio de ventas, una buena capacidad de organización de “circuitos” de publicidad y saber coordinar a los anunciantes, agencias de publicidad y centrales de medios. Todo lo anterior se resume en que la inexperiencia supone una fuerte barrera de entrada para posibles nuevos competidores. Se espera que dicha barrera influirá en una progresiva concentración del mercado a medida que vaya madurando.

En la actualidad el mercado nacional está liderado por Cemusa, filial del Grupo FCC, que tiene unas 15 concesiones en las principales ciudades y capitales de provincia, como Madrid, Barcelona, Valencia o Sevilla. La segunda plaza está ocupada por Decaux, líder mundial del mobiliario urbano, que en España está presente en 12 ciudades, incluyendo Madrid, Bilbao, Valencia y Alicante. EUSA es la tercera compañía del mercado.

El sector de la publicidad exterior ha crecido en los últimos años a un ritmo ligeramente superior al de la publicidad en medios convencionales, como se muestra en la siguiente tabla:

Inversión publicitaria (en Pta millones)	1994	1995	1996
Total medios convencionales	568.801	588.182	608.686
Crecimiento		3,4%	3,5%
Publicidad exterior	25.748	26.627	27.696
Crecimiento		3,4%	4,0%
Publicidad exterior / convencionales	4,53%	4,53%	4,55%

Fuente: INFOADEX

(F) ESTRATEGIA

En base a su dilatada experiencia, EUSA centra su estrategia en la obtención de grandes concesiones en los países en los que este mercado está muy poco desarrollado. Sin embargo, no existe garantía alguna de que dichos mercados se desarrollen en el grado previsto por la compañía. Aún en el caso de que dichos mercados se desarrollen en gran medida, no existe garantía alguna de que EUSA vaya a obtener dichas concesiones, puesto que la competencia a nivel mundial es bastante intensa.

El crecimiento de la compañía a nivel nacional está cimentado en el desarrollo de nuevos productos. Sin embargo, una excesiva dependencia de dicho factor podría entrañar un cierto riesgo, ya que un fracaso en el desarrollo de productos acarrearía un empeoramiento de los resultados de la compañía. Además, la compañía tiene también una fuerte competencia en España, por lo que su crecimiento a nivel nacional no está asegurado. A pesar de estas cautelas, se estima que es probable que EUSA genere flujos de caja positivos a medio plazo, ya que la compañía mantiene en la actualidad unas 20 concesiones estables para España. Se opina que estos flujos de caja servirán para financiar las inversiones que la compañía deba afrontar en el futuro para expandirse nacional e internacionalmente.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de EUSA a través de dos de los seis puestos en el mismo, siendo uno de ellos el de Presidente.

D. Antonio Sánchez de León es el Director General de EUSA. El Sr. Sánchez de León tiene una dilatada experiencia en el sector, en el que está muy introducido. Se considera que su gestión al frente de la compañía en los últimos años ha sido muy buena, destacando especialmente su visión estratégica.

(H) DESINVERSIÓN

Se cree que una buena ocasión para desinvertir de EUSA se produciría una vez haya aumentado su tamaño, ya sea tras la obtención de concesiones nacionales o internacionales. El comprador natural sería otra compañía internacional dedicada a publicidad exterior, o alguna compañía constructora o que preste servicios a las administraciones locales. Existe la posibilidad de que dicha desinversión se produzca mediante la venta de la mayoría del capital, gracias a un acuerdo suscrito a tal efecto.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos de la tabla siguiente proceden de las auditorías de los años 1996, 1995 y 1994, realizadas por Arthur Andersen. Las cuentas anuales de 1994 y 1995 son las individuales, mientras que las de 1996 se presentan por primera vez consolidadas. Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, Arthur Andersen expresa una opinión favorable.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta 30 sep 97
	1994	1995	1996	
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	555	683	1.148	1.164
Consumos	(207)	(182)	(445)	(633)
Personal	(83)	(132)	(147)	(127)
Dotaciones a la amortización	(59)	(73)	(97)	(86)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(2)	(28)	7	(9)
Otros gastos de explotación	(148)	(176)	(265)	(242)
Beneficio de explotación	55	92	199	67
Ingresos (gastos) financieros	(46)	(18)	(14)	(11)
Ingresos (gastos) extraordinarios	(54)	1	1	(1)
Beneficio antes de impuestos	(45)	75	186	55
Impuesto sobre sociedades	0	(21)	(42)	(19)
Beneficio atribuido a socios externos	0	0	(5)	(12)
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	(45)	54	140	24
Dividendos del ejercicio	0	0	0	0
Balance				
Gastos de establecimiento	2	3	0	0
Inmovilizado inmaterial	106	16	23	27
Inmovilizado material	277	425	606	781
Inmovilizado financiero	8	9	8	46
Total activo fijo	393	453	637	853
Gastos a distribuir en varios ejercicios	39	24	50	46
Existencias	27	46	117	56
Deudores	384	346	555	626
Inversiones financieras temporales	2	4	7	4
Tesorería	16	45	39	11
Ajustes por periodificación	37	15	2	5
Total activo circulante	466	456	721	702
Total activo	898	934	1.408	1.601
Fondos propios	197	470	629	701
Socios externos	0	0	10	(12)
Provisiones	0	0	0	49
Acreedores a largo plazo	66	80	144	197
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	206	116	131	200
Proveedores y acreedores comerciales	361	168	288	363
Otras deudas no comerciales	69	99	206	103
Total pasivo circulante	636	384	625	666
Total pasivo	898	934	1.408	1.601

En septiembre de 1997 EUSA aprobó una ampliación de capital de la compañía por importe de 6,6 millones de pesetas, la cual se halla pendiente de inscripción en el Registro Mercantil.

New Paint Holdings, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

New Paint Holdings es la compañía tenedora del 100% de las acciones de Duraval, S.A., que fabrica y comercializa pinturas bajo la marca Duraval. La compañía se posiciona en el segmento de pinturas para decoración, donde realiza un 70% de sus ventas. El 30% restante proviene de pinturas industriales o resinas. Dentro del segmento de pinturas para decoración, Duraval se concentra en el nicho del especialista o pintor profesional. La compañía cuenta para ello con una red de distribuidores exclusivos, con los que mantiene desde hace años muy estrechas relaciones. Duraval no vende nunca directamente en obras de construcción y lo hace con muy poca frecuencia en los canales de consumo, como se muestra en la siguiente tabla:

<u>Canales</u>	<u>Duraval</u>	<u>Mercado</u>
Canal profesional	86%	70%
Droguerías / ferreterías	10%	4%
Tiendas de bricolage / grandes superficies	4%	15%
Aplicadores	0%	11%
Total	<u>100%</u>	<u>100%</u>

Fuente: Arthur D. Little y estimaciones de la compañía

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

En julio de 1997, un fondo gestionado por Electra Fleming, NatWest Ventures y los directivos de Duraval, S.A. lideraron una operación de adquisición apalancada. La adquisición del 100% del capital de la sociedad costó a los accionistas 2.000 millones de pesetas, y se realizó a través de una nueva compañía denominada New Paint Holdings. La adquisición se estructuró con 526 millones de pesetas de capital, 526 millones de crédito participativo de socios y 1.000 millones de deuda a largo plazo. Esta estructura permitirá generar un fondo de comercio fiscalmente amortizable en diez años de 1.100 millones de pesetas, una vez que se proceda a la fusión de ambas sociedades con efecto 31 de julio de 1997.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de New Paint Holdings es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondo gestionado por Electra Fleming	47,50%
Natwest Ventures	47,50%
Directivos	5,00%
Total	<u>100,00%</u>

En función del cumplimiento de los planes de negocio previstos, los directivos podrán acceder a un 5% adicional liberado que será otorgado a partes iguales por los dos socios financieros.

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I).

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	2.435	2.893	3.098
Beneficio de explotación	151	220	343
Beneficio neto	77	118	205
Activo fijo	442	467	485
Activo circulante	1.250	1.252	1.397
Total activo	1.692	1.720	1.883
Fondos propios	832	857	909
Deuda con entidades de crédito	171	211	185
Pasivo circulante	860	845	960
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	6,2%	7,6%	11,1%
Beneficio neto / ingresos de explotación	3,2%	4,1%	6,6%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	20,6%	24,7%	20,4%
Activo circulante / pasivo circulante	145%	148%	145%
Beneficio neto atribuido al fondo gestionado por Electra Fleming	37	56	97
Fondos propios atribuidos al fondo gestionado por Electra Fleming	395	407	432
Precio de adquisición por DINAMIA	329	329	329
Beneficio neto atribuido / precio	11,1%	17,1%	29,5%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	9,0x	5,9x	3,4x
Precio / fondos propios atribuidos	0,8x	0,8x	0,8x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

Según datos de Arthur D. Little y de la propia compañía, el mercado de pintura en España facturó en 1996 unos 77.700 millones de pesetas, repartidos entre pintura industrial (47,3%) y de decoración (52,7%). Las ventas ascendieron en ese año a 324.000 Tm.

Duraval ocupa un posición intermedia en el mercado de pinturas medido por volumen. Para la compañía resulta más importante realizar ventas rentables y exentas de riesgo.

Sociedades	Ventas de las sociedades en 1995 (Pta en millones)
Akzo Nobel	13.700
Industrias Titan	13.112
Barnices Valentine	4.312
Industrias Juno	3.443
Duraval	2.880
Productos ALP	2.222
Torne Jotun	2.167

Fuente: Registro Mercantil

Los factores exógenos que más influyen en el mercado son la evolución de la economía general (crecimiento del Producto Interior Bruto), del sector de la construcción (para la pintura de decoración) y del sector industrial (para la pintura industrial), así como el coste del bióxido de titanio, que es la materia prima básica del producto, y que muestra un comportamiento cíclico de precios. A finales de 1997 nos encontramos en la fase alcista del ciclo, esperándose que el precio siga aumentando durante 1998.

(F) ESTRATEGIA

Duraval es una marca bien posicionada en un mercado con notables barreras. Las importaciones son escasas, la instalación de nuevas fábricas es improbable (a causa de factores medioambientales) y las posiciones de los líderes del sector están consolidadas.

La compañía continuará explotando su nicho de mercado (la de los clientes profesionales más rentables). Esta estrategia ha funcionado satisfactoriamente en los últimos años, en los que la compañía ha crecido por encima de la media de sus competidores, por lo que tienen la intención de mantenerla en el futuro. No obstante, Duraval tiene una reducida presencia geográfica en las áreas de Cataluña y Levante, que se van a empezar a cubrir.

La compañía podría sufrir el riesgo de que su margen bruto se resienta de las oscilaciones del precio de las materias primas, ya que la fuerte competencia hace difícil trasladar a precios los incrementos de costes.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

El fondo gestionado por Electra Fleming mantiene en el Consejo de Administración de New Paint Holdings a dos de sus cinco miembros.

D. Jorge Mataix es el Presidente.

(H) DESINVERSIÓN

El fondo gestionado por Electra Fleming ha tomado una participación muy recientemente en New Paint Holdings. Por tanto, no es previsible su desinversión a corto plazo. Se opina que el equipo gestor de la compañía mantendrá su acertada labor del pasado, e incluso que, gracias a una mayor motivación derivada de su condición de accionistas, intensificará su esfuerzo en mantener a la compañía con altos márgenes sobre ventas.

En este sentido, se cree que la consolidación de la compañía en su posición atraerá el interés de competidores actuales o de multinacionales extranjeras con planes de establecimiento en España. En consecuencia, se valorarán las posibles ofertas que se reciban en función de su idoneidad en términos de precio y oportunidad del momento. Existe la posibilidad de que la desinversión se produzca mediante la venta del 100% del capital, gracias a unos acuerdos suscritos a tal efecto entre los accionistas de New Paint Holdings.

No obstante, casi todos los grandes fabricantes de pintura del mundo ya están implantados en España, por lo que el interés de los competidores en adquirir la compañía puede resultar menor de lo esperado.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de la tabla siguiente se refieren a las cuentas de Duraval, que están auditadas por Arthur Andersen. Las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997 son consolidadas de New Paint Holdings y Duraval, sociedades que están en proceso de fusión con efecto 31 de julio de 1997, y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, Arthur Andersen expresa una opinión favorable.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
Resultados				
Ingresos de explotación	2.435	2.893	3.098	2.547
Consumos	(1.313)	(1.674)	(1.670)	(1.384)
Personal	(524)	(549)	(579)	(451)
Dotaciones a la amortización	(44)	(42)	(45)	(35)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(33)	(5)	(5)	(13)
Otros gastos de explotación	(370)	(403)	(456)	(362)
Beneficio de explotación	151	220	343	302
Amortización del fondo de comercio	0	0	0	(18)
Ingresos (gastos) financieros	(37)	(42)	(33)	(39)
Ingresos (gastos) extraordinarios	2	0	0	(65) ⁽¹⁾
Beneficio antes de impuestos	116	178	309	180
Impuesto sobre sociedades	(39)	(60)	(105)	(63)
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	77	118	205	117
Dividendos del ejercicio				
Balance				
Inmovilizado inmaterial	4	16	12	16
Inmovilizado material	437	450	448	406
Inmovilizado financiero	1	1	25	1
Total activo fijo	442	467	485	423
Fondo de comercio de consolidación	0	0	0	1.053
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	1	1	12
Existencias	358	372	430	524
Deudores	891	878	966	1.347
Tesorería	2	2	1	31
Ajustes por periodificación	0	0	0	4
Total activo circulante	1.250	1.252	1.397	1.906
Total activo	1.692	1.720	1.883	3.393
Fondos propios	832	857	909	997
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	11	10	9
Acreedores a largo plazo	0	7	3	1.002
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	171	211	185	390
Proveedores y acreedores comerciales	612	586	721	867
Otras deudas no comerciales	33	48	54	128
Provisiones para operaciones de tráfico	44	0	0	0
Total pasivo circulante	860	845	960	1.385
Total pasivo	1.692	1.720	1.883	3.393

(1) Costes extraordinarios de la adquisición del 100% de Duraval por New Paint Holdings.

Industrias Murtra, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Murtra es una compañía del sector textil fundada en 1897, que en la actualidad se ha especializado en la producción de hilo de polipropileno y tejeduría de cintería. Sus productos son el hilo y una amplia gama de cintas para persianas, cortinas o aplicaciones industriales.

En la actualidad, el polipropileno supone en torno a un tercio de las ventas de la compañía, mientras que la tejeduría de cinta representa la mitad. La tejeduría se alimenta con diferentes tipos de hilo; un 54% de la producción es hilo de polipropileno de fabricación propia, siendo el resto de diferentes materiales provenientes de terceros. La fábrica está dotada con 200 telares y en la actualidad opera al 66% de su capacidad de producción máxima.

Adicionalmente, Murtra posee un negocio de ropa de cama y baño que opera bajo la marca “Burrito Blanco” y una filial (Acritex) que comercializa rieles, estores y cortinas enrollables. Estos negocios suponen un sexto de las ventas totales, aproximadamente.

La compañía se ha volcado al mercado exterior, hasta el punto de que más de la mitad de su producción se exporta a 50 países en los 5 continentes. En la actualidad Murtra ocupa el segundo puesto en el “ránking” europeo de su mercado, siendo especialmente fuerte en Francia, Alemania, España e Italia.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra han realizado dos inversiones en Murtra, por valor de 130 millones de pesetas cada una, en diciembre de 1995 y mayo de 1996.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Murtra es la siguiente (asumiendo la amortización de la autocartera que es del 6,0% del capital):

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	16,79%
NatWest Funds	16,79%
Familia Murtra	66,42%
Total	<u>100,00%</u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de marzo de 1997.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de marzo		
	1995	1996	1997
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	3.106	3.592	4.325
Beneficio de explotación	203	129	192
Beneficio neto	162	19	43
Activo fijo	728	979	1.578
Activo circulante	1.586	2.018	2.561
Total activo	2.320	3.012	4.145
Fondos propios	768	1.048	1.490
Deuda con entidades de crédito	811	1.310	1.478
Pasivo circulante	1.245	1.559	2.291
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	6,5%	3,6%	4,4%
Beneficio neto / ingresos de explotación	5,2%	0,5%	1,0%
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	105,7%	125,0%	99,2%
Activo circulante / pasivo circulante	127%	129%	112%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	27	3	7
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	129	176	250
Precio de adquisición por DINAMIA	241	241	241
Beneficio neto atribuido / precio	11,3%	1,4%	3,0%
PER (precio / beneficio neto atribuido)	8,9x	74,0x	33,5x
Precio / fondos propios atribuidos	1,9x	1,4x	1,0x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El hilo de polipropileno, uno de los principales productos de la compañía, es un material joven, de altas prestaciones y cuyo mercado está experimentando elevados crecimientos. Está sustituyendo al poliéster y otros polímeros por resultar más barato, ofrecer mejores prestaciones y, sobre todo, por ser reciclable. El hilo de polipropileno se confecciona a partir de granza de polipropileno, "commodity" suministrado por compañías como Repsol, Amoco, Hoechst o Borealis.

El mercado nacional de cintería está muy atomizado, ya que existen muchísimos productos y referencias, e infinidad de pequeños fabricantes locales. Murtra ocupa el primer o segundo puesto en la mayoría de estos segmentos, en los que dispone de una extensa gama de productos y una red de ventas y distribución muy capilar. Las bajas barreras de entrada a este mercado permite que puedan acceder al mismo nuevos competidores con cierta facilidad. Este factor de competencia puede suponer un cierto riesgo para la compañía.

El tamaño del mercado de ropa de cama se estima en unos 50.000 millones de pesetas anuales. Se trata de un mercado cada vez más dependiente de productos con marca, que se distribuyen bien a través de tiendas propias, o bien a través de grandes superficies. La venta en tiendas tradicionales es decreciente, y menos exigente en términos de marcas.

(F) ESTRATEGIA

Una vez culminado el proceso de reconversión interna que se ha afrontado con éxito durante 1996, la estrategia de la compañía se centrará en estudiar el mercado de EE.UU., con la posible apertura de una planta en aquel país. Sin embargo, la alta competitividad de la

compañía norteamericana media podría jugar en contra de dicha medida, especialmente por tratarse de un mercado que presenta escasas barreras de entrada.

En tejeduría, la compañía se centrará en reforzar su liderazgo e intensificar su orientación hacia clientes de grandes superficies; de manera similar se gestionará Burrito Blanco, desde donde se prevé el lanzamiento de segundas marcas. Esta última área de negocio está incrementando sus cuotas de mercado, al igual que Acritex.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra están representados en el Consejo de Administración de Murtra a través de **D. Jorge Mataix**.

D. Pedro Soler gestiona la compañía desde 1994. El Sr. Soler tiene amplia experiencia como director general en otras empresas textiles.

D. Evaristo Murtra, el principal accionista, colabora también en la gestión de la compañía, destacando por su amplia experiencia en el sector y visión estratégica.

Al frente de la división de Burrito Blanco y Acritex hay dos profesionales independientes, de acreditada experiencia comercial y de márketing.

(H) DESINVERSIÓN

AB Asesores-Electra tiene intención de mantener la inversión en Murtra hasta que culmine el proceso de reconversión interna. Además, se está estudiando la posible apertura de una nueva planta en EE.UU.

La familia Murtra ha concedido a los fondos de AB Asesores-Electra y de NatWest una opción de compra y una opción de venta sobre sus respectivas participaciones ejercitable a partir del 15 de junio de 1999. Después de esta fecha, los fondos de AB Asesores-Electra y de NatWest podrán solicitar a la familia Murtra que oferten un precio por sus participaciones, y podrán elegir entre ejercitar su opción de venta al precio propuesto o ejercitar su opción de compra por un precio inferior en un 15% al precio propuesto. A la vez, los fondos de AB Asesores-Electra y de NatWest ha concedido a la familia Murtra una opción de compra ejercitable sobre su participación hasta el 15 de diciembre de 1998. Las acciones se encuentran pignoradas en garantía de los compromisos respectivos asumidos por las partes.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos de la tabla siguiente proceden de las cuentas consolidadas auditadas por Ernst & Young (en los ejercicios que acabaron el 31 de marzo de 1997 y 1996) y por DF Economistes Auditors (en el ejercicio que acabó el 31 de marzo de 1995). Las cuentas para los seis meses terminados el 30 de septiembre de 1997 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de marzo de 1997, se expone una salvedad sobre contingencias fiscales por transacciones realizadas con anterioridad al ejercicio anual finalizado el 31 de marzo de 1996. Además, por motivos fiscales y previa autorización por parte de la Administración, la compañía aplicó con

anterioridad a 1996 una amortización acelerada sobre determinados elementos de su inmovilizado inmaterial, que, sin considerar el efecto impositivo, sobrevalora el beneficio del ejercicio y la amortización acumulada en 29 millones y 51 millones de pesetas, respectivamente, e infravalora los resultados acumulados de ejercicios anteriores en 80 millones de pesetas.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por dichas salvedades. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dichas salvedades y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de marzo			9 meses hasta
	1995	1996	1997	30 sep 97
	(Pta en millones)			
Resultados				
Ingresos de explotación	3.106	3.592	4.325	2.397
Consumos	(1.258)	(1.611)	(1.999)	(1.143)
Personal	(813)	(877)	(1.036)	(539)
Dotaciones a la amortización	(69)	(88)	(135)	(93)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	(25)	(16)	(17)	(7)
Otros gastos de explotación	(738)	(871)	(946)	(441)
Beneficio de explotación	203	129	192	174
Ingresos (gastos) financieros	(70)	(64)	(95)	(63)
Ingresos (gastos) extraordinarios	33	(33)	(56)	0
Beneficio antes de impuestos	166	31	41	111
Impuesto sobre sociedades	(4)	(12)	2	0
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	162	19	43	111
Dividendos del ejercicio	0	52	20	0
Balance				
Inmovilizado inmaterial	77	165	273	258
Inmovilizado material	483	631	1.041	1.047
Inmovilizado financiero	168	183	164	265
Acciones propias	0	0	100	0
Total activo fijo	728	979	1.578	1.570
Gastos a distribuir en varios ejercicios	5	16	6	6
Existencias	471	537	1.153	1.331
Deudores	1.015	1.009	1.364	1.332
Inversiones financieras temporales	40	440	2	9
Tesorería	59	28	41	19
Ajustes por periodificación	1	3	0	0
Total activo circulante	1.586	2.018	2.561	2.691
Total activo	2.320	3.012	4.145	4.267
Fondos propios	768	1.048	1.490	1.580
Acreedores a largo plazo	307	405	364	286
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	504	905	1.168	1.356
Proveedores y acreedores comerciales	623	536	993	763
Otras deudas no comerciales	118	118	122	282
Ajustes por periodificación	0	0	7	0
Total pasivo circulante	1.245	1.559	2.291	2.401
Total pasivo	2.320	3.012	4.145	4.267

Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Contazara fabrica y comercializa contadores digitales inteligentes, de diseño y patente propios. El producto de Contazara es un contador de última generación que presenta una serie de ventajas para las gestoras de agua. Las ventajas más notables sobre el tradicional contador mecánico son su altísima precisión (identificando hasta un 15% adicional del consumo, que los contadores mecánicos despreciaban), capacidad de almacenamiento y procesamiento de información, ahorros en la recogida de datos por la posibilidad de lectura centralizada a distancia y la detección de fugas y fraudes.

El conjunto de las anteriores características hace que el producto de la compañía suponga un avance tecnológico acusadísimo al compararse con los contadores clásicos, cuyo funcionamiento de escasa precisión e inexistencia de prestaciones adicionales les convierte en obsoletos inmediatamente.

Además de todas las ventajas anteriores, Contazara cuenta con la característica de que su sistema fideliza a los clientes que logra atraer. La razón estriba en que para rentabilizar la gestión de estos contadores y aprovechar óptimamente la información adicional que proporcionan, los clientes de Contazara necesitan que un alto porcentaje de su parque de contadores sean de la marca de Contazara.

Contazara es un proyecto muy joven, que espera alcanzar el punto de equilibrio en 1997. No obstante, ya cuenta con clientes de la talla del Canal de Isabel II o Aguas de Barcelona, sociedad que muestra un apoyo constante a la compañía, e incluso forma parte de su accionariado.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

Fondos de AB Asesores-Electra invirtieron en la compañía en julio de 1996, a través de una ampliación de capital del 30% de la sociedad, cubierta por 200 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Contazara es la siguiente:

Accionista	Porcentaje
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	30,00%
Familia Belvis	27,00%
Familia Franco	25,50%
Aguas de Barcelona	10,00%
Otros	7,50%
Total	100,00%

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I), donde también se presenta información sobre las salvedades y/o incertidumbres expuestas en el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre		
	1994	1995	1996
	(Pta en millones)		
Ingresos de explotación	123	56	171
Beneficio de explotación	11	(97)	(71)
Beneficio neto	(1)	(107)	(74)
Activo fijo	231	209	230
Activo circulante	37	59	181
Total activo	268	267	410
Fondos propios	48	(59)	154
Deuda con entidades de crédito	161	161	108
Pasivo circulante	110	178	148
Beneficio de explotación / ingresos de explotación	8,7%	(175%)	(41,5%)
Beneficio neto / ingresos de explotación	(0,7%)	(193%)	(43,4%)
Deuda con entidades de crédito / fondos propios	335%	n/d	69,7%
Activo circulante / pasivo circulante	34%	33%	122%
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	(1)	(107)	(74)
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	15	(18)	46
Precio de adquisición por DINAMIA	201	201	201
Beneficio neto atribuido / precio	n/d	n/d	n/d
PER (precio / beneficio neto atribuido)	n/d	n/d	n/d
Precio / fondos propios atribuidos	13,8x	n/d	4,3x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado de contadores está controlado por un número pequeño de fabricantes, la mayoría de los cuales son divisiones de grandes multinacionales (Schlumberger, ABB y Kent), cuyo producto continúa siendo un acumulador de pasos mecánico.

En España, el parque está compuesto por unos 10 millones de contadores, cuya renovación se produce cada 10 ó 15 años. Cada año se instala aproximadamente un millón de contadores, que se reparten entre el mercado de reposición (90%) y el de nuevas instalaciones (10%).

(F) ESTRATEGIA

En estos momentos el principal cliente de la sociedad es Aguas de Barcelona, quien instala la mayoría de sus nuevos contadores de la marca Contazara. Sin embargo, a finales de 1997, el 35% de la cifra de negocio ya proviene de otras gestoras de aguas, como el Canal de Isabel II, quien la compañía espera que próximamente adquiera los productos de Contazara de forma habitual.

La estrategia de Contazara se centra a corto plazo en conseguir como clientes habituales a las principales gestoras de aguas nacionales; a medio plazo, comenzar la internacionalización de la

compañía. Para alcanzar este último fin, la compañía tiene contactos avanzados con multinacionales de sectores afines.

En cualquier caso, Contazara presenta algunos riesgos característicos de empresas en un estadio inicial de su desarrollo. El valor de la compañía reside en su mayor parte en expectativas de crecimiento futuro, y no tanto en su capacidad actual. Además, Contazara presenta una gran dependencia de su mayor cliente, Aguas de Barcelona. Si por algún motivo se perdiera a dicho cliente, los resultados de la compañía y sus expectativas de crecimiento futuro se verían seriamente amenazados.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Contazara a través de dos de sus seis miembros, siendo los consejeros nombrados **D. Federico Pastor** y **D. Carlos Rodulfo**.

(H) DESINVERSIÓN

Se opina que la compañía está aún en una fase de desarrollo muy inicial; en esta línea, se piensa que la compañía tiene un futuro muy esperanzador. En consecuencia, no es previsible una desinversión a corto plazo.

Por otra parte, se opina que la esperada internacionalización de la compañía podría suponer la entrada en su capital de accionistas extranjeros que promuevan su introducción en nuevos mercados. Se espera que en el momento en que dicho socio se incorpore al capital de la compañía, los fondos gestionados por AB Asesores-Electra dispondrán de una buena ocasión para planificar su desinversión.

Existe la posibilidad de que, a partir del año 2000, dicha desinversión se produzca mediante la venta del 100% del capital, gracias a unos acuerdos suscritos a tal efecto con el resto de los accionistas de Contazara.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de 1996 de la tabla siguiente proceden de las cuentas auditadas por Arthur Andersen. Las cuentas anuales de 1995 y 1994, así como las cuentas para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 1997, han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, se mencionan unas salvedades sobre la activación de unos gastos de investigación y desarrollo de 153 millones de pesetas (neto de amortizaciones de 35 millones) y sobre la valoración de las existencias al inicio del ejercicio 1996. Adicionalmente, se manifiestan unas incertidumbres respecto a posibles contingencias fiscales y la continuidad del negocio. No obstante, tanto en la revisión de los estados financieros consolidados pro forma de DINAMIA realizada por Arthur Andersen, como en la valoración realizada por KPMG Peat Marwick, se ha estimado el efecto de dichas salvedades e incertidumbres y se han ajustado las cuentas anuales y la valoración en la forma oportuna.

Es de destacar que las siguientes cuentas de pérdidas y ganancias y balances de situación, así como la anterior información financiera y ratios clave, no han sido ajustados por tal salvedades e incertidumbres.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre			9 meses hasta
	1994	1995	1996	30 sep 97
Resultados	(Pta en millones)			
Ingresos de explotación	123	56	171	191
Consumos	(48)	(41)	(114)	(107)
Personal	(35)	(41)	(44)	(35)
Dotaciones a la amortización	(5)	(27)	(52)	(37)
Dotaciones a las provisiones de tráfico	0	0	(1)	0
Otros gastos de explotación	(23)	(45)	(31)	(24)
Beneficio (pérdidas) de explotación	11	(97)	(71)	(13)
Ingresos (gastos) financieros	(12)	(17)	(9)	(5)
Ingresos (gastos) extraordinarios	0	6	6	11
Beneficio (pérdidas) antes de impuestos	(1)	(107)	(74)	(7)
Impuesto sobre sociedades	0	0	0	0
Beneficio (pérdidas) del ejercicio	(1)	(107)	(74)	(7)
Dividendos del ejercicio	0	0	0	0
Balance				
Inmovilizado inmaterial	225	201	158	124
Inmovilizado material	6	8	11	12
Inmovilizado financiero	0	0	61	0
Total activo fijo	231	209	230	136
Existencias	33	30	39	37
Deudores	4	26	112	105
Inversiones financieras temporales	0	0	25	86
Tesorería	(1)	2	5	14
Total activo circulante	37	59	181	242
Total activo	268	267	410	378
Fondos propios	48	(59)	154	148
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	39	39	37
Acreedores a largo plazo	110	110	69	68
Acreedores a corto plazo	110	178	148	126
Total pasivo	268	267	410	378

Multimedia Cable, S.A.

(A) DESCRIPCIÓN

Multimedia es una sociedad holding constituida por una serie de socios financieros para invertir en el sector de la televisión por cable. La sociedad no desarrolla actividad económica alguna, salvo gestionar su participación del 7,5% en Cable i Televisió de Catalunya (CTC). Desde julio de 1997, CTC dispone de una licencia de operador de cable en las tres demarcaciones que cubren la totalidad de Cataluña.

La licencia de CTC se ha concedido para un periodo de 25 años, renovables en periodos sucesivos de cinco años. La licencia permite al operador ofrecer todos los servicios de valor añadido de telecomunicaciones por cable, incluida la telefonía.

(B) FECHA E IMPORTE DE LA TOMA DE PARTICIPACIÓN

En junio de 1996, fondos gestionados por AB Asesores adquirieron un 6,5% de Multimedia por 81,25 millones de pesetas.

(C) ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En la actualidad, la estructura de propiedad de Multimedia es la siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
Catalana D'Iniciatives	93,50%
Fondos gestionados por AB Asesores-Electra	6,50%
Total	<u>100,00%</u>

El accionariado de CTC es el siguiente:

<u>Accionista</u>	<u>Porcentaje</u>
STET	12,50%
Endesa	20,00%
Spainco	12,50%
Cableuropa	20,00%
Caja de Cataluña	10,00%
Gas Natural	10,00%
La Vanguardia	7,50%
Multimedia	7,50%
Total	<u>100,00%</u>

(D) INFORMACIÓN FINANCIERA Y RATIOS CLAVE

La siguiente información financiera y ratios clave proceden de los estados financieros que se presentan con mayor detalle en la sub-sección (I).

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre	
	1995	1996
	(Pta en millones)	
Pérdidas de explotación	(2)	(8)
Pérdidas del ejercicio	(2)	(7)
Total activo	104	344
Fondos propios	98	342
Acreedores	6	2
Beneficio neto atribuido a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	(2)	(7)
Fondos propios atribuidos a los fondos gestionados por AB Asesores-Electra	6	22
Precio de adquisición por DINAMIA	66	66
Beneficio neto atribuido / precio	n/d	n/d
PER (precio / beneficio neto atribuido)	n/d	n/d
Precio / fondos propios atribuidos	10,3x	3,0x

(E) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El mercado del cable no sólo abarca el negocio de televisión, sino que es un negocio de telecomunicaciones en su conjunto. Se estima que sólo el 12% de los ingresos de este mercado provendrá de la televisión, mientras que el 88% restante surgirá de los servicios de telefonía. Sin embargo, el desarrollo del negocio del cable en España todavía está en una fase incipiente. Se desconoce el grado de aceptación que generará entre los potenciales clientes, factor del que dependerá en gran medida el desarrollo del mercado en general, y el de Multimedia en particular.

(F) ESTRATEGIA

Multimedia no pretende participar en otras concesiones de televisión por cable; su intención es continuar invirtiendo en CTC, cubriendo su parte de las ampliaciones de capital que se producirán próximamente para acometer las fuertes inversiones de construcción de la red.

Atendiendo a la composición accionarial actual y a los presentes análisis de inversión y endeudamiento de CTC, los fondos gestionados por AB Asesores-Electra tendrían que invertir unos 300 millones de pesetas adicionales para cubrir su parte correspondiente en las ampliaciones de capital. Sin embargo, en base a los acuerdos con Catalana D'Iniciatives, los fondos gestionados por AB Asesores-Electra podrían doblar su participación.

El mercado de las telecomunicaciones requiere altas inversiones de capital. En el caso de CTC, las inversiones serán superiores a 100.000 millones de pesetas y las necesidades de capital superiores a 110.000 millones de pesetas. Sin embargo, se trata de un sector con elevada capacidad de endeudamiento.

(G) CONSEJO Y DIRECTIVOS

Fondos gestionados por AB Asesores-Electra mantienen representación en el Consejo de Administración de Multimedia a través de un consejero. Sin embargo, fondos gestionados por AB Asesores-Electra no están representados en el Consejo de Administración de CTC.

(H) DESINVERSIÓN

El negocio de las telecomunicaciones por cable es de larga maduración. Se cree que la mayoría de los accionistas de CTC estarán interesados en desinvertir a medio plazo. En consecuencia, y dado el potencial que se cree que tiene la compañía, la bolsa podría ser un adecuado mecanismo de desinversión.

A partir del 1 de enero de 2000, si los fondos de AB Asesores-Electra desearan enajenar su participación, Catalana D'Iniciatives estaría obligada a vender conjuntamente, o bien a adquirir dicha participación al precio ofrecido por un tercero, según los acuerdos suscritos a tal efecto entre ambas accionistas.

(I) INFORMACIÓN FINANCIERA

Los datos anuales de 1996 de la tabla siguiente proceden de las cuentas consolidadas auditadas por KPMG Peat Marwick. Las cuentas anuales de 1995 han sido elaboradas por los gestores y no están auditadas.

En el informe de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 1996, KPMG Peat Marwick expresa una opinión favorable.

	Ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre	
	1995	1996
	(Pta en millones)	
Resultados		
Gastos de explotación	(2)	(7)
Dotaciones a la amortización	(0)	(1)
Pérdidas de explotación	(2)	(8)
Ingresos (gastos) financieros	1	1
Pérdidas del ejercicio	(2)	(7)
Balance		
Accionistas por desembolsos no exigidos	0	188
Inmovilizado inmaterial	1	3
Inmovilizado financiero	85	94
Deudores	0	2
Tesorería	18	57
Total activo	104	344
Fondos propios	98	342
Acreeedores a largo plazo	6	0
Acreeedores a corto plazo	0	2
Total pasivo	104	344

IV.5. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

Como en todas las inversiones de esta naturaleza, no existe certeza sobre el logro de la rentabilidad, lo que supone un alto nivel de riesgo. Los futuros accionistas deberán evaluar cuidadosamente las siguientes consideraciones especiales antes de invertir en la Sociedad.

Fiscalidad específica de la S.C.R.

Las principales diferencias fiscales de estas sociedades respecto al resto de las demás sociedades sujetas al Impuesto de Sociedades inciden en dos aspectos:

(A) Fiscalidad de la S.C.R. en sí.

- (i) Exención parcial por las rentas que obtengan en la transmisión de acciones y participaciones en el capital de las empresas a que se refiere el artículo 12 del Real Decreto Ley (1/1986) en que participen (empresas participadas típicas), según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición. Dicha exención será del 99 por 100 a partir del tercer año y hasta el décimo incluido. En los dos primeros años y a partir del undécimo no se aplicará exención (art. 69.1. Ley Impuesto de Sociedades).

El régimen ordinario es mucho más exigente según se desprende de una lectura del art. 21 de la citada Ley: la participación debe ser mayor al 5%, poseerse con un año de antigüedad, y la renta debe reinvertirse con los requisitos del citado artículo 21.

- (ii) Los dividendos y, en general, las participaciones en beneficios percibidos de las sociedades participadas típicas, disfrutarán de la deducción prevista en el artículo 28.2. de la Ley Impuesto de Sociedades, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones (artículo 69.2. L.I.S.).

Es sabido que el citado artículo 28 exige para gozar de la deducción para evitar la doble imposición el que el porcentaje sea de al menos el 5% y las acciones se tengan con una antigüedad de al menos un año.

(B) Fiscalidad de los dividendos que paga la S.C.R.

El régimen fiscal favorable beneficia sólo a los accionistas de la S.C.R. que sean personas jurídicas y tiene el mismo alcance que el previsto en la letra (A.ii) anterior.

El régimen especial descrito en relación con la deducción para evitar la doble imposición por dividendos implica que los rendimientos percibidos por este concepto, tanto por la S.C.R., como por sus accionistas personas jurídicas, no estén sujetos a retención (art. 146.4.d.).

Riesgos y litigios de la Cartera Inicial de Participadas

Las sociedades que forman la Cartera Inicial de Participadas se enfrentan a diferentes riesgos e incertidumbres como consecuencia de la evolución de sus mercados y de la competencia. En términos generales, los principales riesgos se podrían agrupar de la siguiente forma:

- Por lo general las sociedades tienen un tamaño reducido, a pesar de ser empresas importantes en sus respectivos mercados en España (Funespaña, Europastry, Ansola y Educa) en comparación con sus principales competidores a nivel internacional.
- Algunas sociedades participan en mercados en los que es necesaria la obtención de concesiones administrativas (Funespaña, EUSA y Multimedia) que individualmente consideradas pueden representar un porcentaje muy alto de sus ingresos.
- Algunas sociedades dependen en gran medida de unos pocos clientes (Ansola, Contazara) por lo que la pérdida de uno de ellos tendría serias consecuencias en sus cuentas de resultados.
- Otras sociedades participan en mercados todavía incipientes (Europastry, Contazara y Multimedia). En la actualidad disfrutan de altas tasas de crecimiento, pero requieren fuertes necesidades de inversión en instalaciones productivas o redes de distribución, para satisfacer un mercado potencial futuro que puede no llegar a materializarse.
- Algunas sociedades (Ubago, Movinord y New Paint Holdings) están expuestas a la evolución de los precios de sus principales materias primas. Los incrementos de las materias primas pueden tener un fuerte impacto sobre los resultados de las sociedades en la medida en que no puedan trasladarse a los precios de venta por operar en mercados maduros.
- Algunas empresas están desarrollando estrategias de desarrollo internacional (EUSA, Educa, Contazara, Murtra y Movinord) que pueden no materializarse o, en caso contrario, suponer riesgos adicionales para el negocio.

El valor de la Cartera Inicial de Participadas podría llegar a estar en el futuro por debajo del precio pagado por la Sociedad en el ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas.

Los procedimientos judiciales en los que alguna de las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas es parte son mínimos en cuanto a su número y prácticamente irrelevantes por lo que se refiere a su importancia económica.

Riesgo de inversión

El riesgo asumido por la Sociedad en cada inversión individual puede ser muy grande en relación con su patrimonio. Aunque el Gestor, apoyándose en expertos independientes, realizará para cada proyecto una revisión de los aspectos mas importantes del mismo, no existe garantía sobre la recuperabilidad de la inversión.

Las inversiones futuras de la Sociedad pueden asumir riesgos de país, moneda, tipos de interés, industria u otros que no se habían asumido nunca con anterioridad.

AB Asesores-Electra ha tenido éxito en el pasado en la identificación de inversiones adecuadas, tal y como demuestra la TIR obtenida en sus inversiones, aunque es posible que no encuentre un número suficiente de oportunidades atractivas en el futuro que le permita cumplir sus objetivos de inversión.

La rentabilidad pasada de las inversiones acometidas por el Gestor AB Asesores-Electra no constituye ninguna garantía sobre los resultados de la Sociedad en sus inversiones futuras.

Riesgo de liquidez de las inversiones

Las inversiones, por su propia naturaleza, conllevan incertidumbre (y por tanto riesgo) en torno a su valor de realización efectiva. Muchas de las inversiones que acometerá la Sociedad disfrutarán de una reducida liquidez. Esto es especialmente aplicable a aquellas inversiones en Sociedades que no cotizan, ya que puede no existir un mercado adecuado para su enajenación.

Por lo general, AB Asesores-Electra tiene acuerdos de inversión con los demás accionistas de las sociedades que garantizan la posibilidad de desinversión futura.

Riesgo de duración a largo plazo del Contrato de Gestión con el Gestor

El Contrato de Gestión liga a la Sociedad y al Gestor por un periodo indefinido. Si el paso del tiempo demostrara la no idoneidad de AB Asesores-Electra como Gestor de la Sociedad, los Consejeros de DINAMIA podrían rescindir el citado contrato con un preaviso de tres años o con una indemnización, tal y como se detalla en el Capítulo III.

Riesgo de no repartir dividendos

No existe un calendario cierto y predecible sobre las distribuciones de efectivo a los accionistas.

Cuando la participación de la Sociedad no sea mayoritaria, no podrá imponer el pago de dividendos ni forzar la venta del conjunto del capital, salvo que se establezcan cláusulas que garanticen la política de remuneración a los accionistas vía dividendos y la posibilidad de desinversión.

Riesgo de modificaciones de la Ley

Podrían producirse modificaciones de ámbito legal, fiscal y regulador que tengan un impacto negativo sobre la Sociedad, sus inversiones y/o sus accionistas. Sin embargo, el anteproyecto de ley que regulará el sector no establece modificaciones sustanciales, y las que sí se introducen son por lo general favorables para la Sociedad (como la exención del IVA en los honorarios del gestor, o la ampliación de la exención del 99% en el impuesto de sociedades para las rentas que se obtengan desde el décimo año desde la adquisición).

IV.6. INFORMACIONES LABORALES

La Sociedad no tiene personal empleado.

IV.7. POLÍTICA DE INVERSIONES

La Sociedad no ha realizado desde su creación ninguna inversión en activos materiales, y no existe ningún compromiso futuro de inversión asumido por sus órganos de dirección.

En el Apartado 2 de este Capítulo se desarrolla en más detalle la política de inversiones de la Sociedad.

DINAMIA

CAPÍTULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

CAPÍTULO V
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN
FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

- V.1. ANTECEDENTES**
- V.1.1. Valoración de las participadas en cartera de la Sociedad**
- V.1.2. Contabilización de la comisión de éxito del Contrato de Gestión**
- V.2. INFORMACIÓN CONTABLE DE LA SOCIEDAD**
- V.3. INFORMACIÓN CONTABLE CONSOLIDADA PRO-FORMA**
- V.3.1. Balance de situación consolidado pro-forma**
- V.3.2. Cuenta de resultados consolidada pro-forma**
- V.3.3. Cuadro de financiación consolidado pro-forma**
- V.3.4. Principales hipótesis utilizadas en la preparación de los estados financieros pro-forma**
- V.3.5. Principales criterios utilizados en la preparación de los estados financieros pro-forma**

CAPÍTULO V
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN
FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1. ANTECEDENTES

V.1.1. Valoración de las participaciones en cartera de la Sociedad

Tal y como establece el Artículo 5 de sus estatutos, las participaciones de la cartera de la Sociedad han de valorarse de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados en España. No obstante, adicionalmente se utilizarán los siguientes criterios de valoración del activo de la Sociedad.

Principios generales

Las participaciones de la cartera de la Sociedad se valorarán de acuerdo con los criterios y convenciones actualmente existentes, o que sean objeto de elaboración o aprobación en el futuro, que gocen de generalizado reconocimiento en la práctica internacional en relación con empresas cuyo objeto de actividad sea equivalente al de DINAMIA. De forma enunciativa, tales criterios son en la actualidad los propuestos por las asociaciones españolas y extranjeras del sector del Capital Riesgo como son la Asociación Española de Capital Riesgo (ASCRI), la British Venture Capital Association (B.V.C.A.), la Association of Investment Trust Companies (A.I.T.C.) y la European Venture Capital Association (E.V.C.A.) y son básicamente los siguientes:

- Se distinguen tres tipos de participaciones: capital riesgo, capital desarrollo (compañías maduras con resultados recurrentes en las que será posible una desinversión futura) e inversiones cotizadas.
- Principio de uniformidad: una vez utilizado un criterio de valoración debe mantenerse consistentemente en el tiempo, y aplicarse a todos los elementos patrimoniales que tengan las mismas características, salvo causa justificada, y en tanto no se alteren los supuestos que motivaron la elección de dicho criterio.
- En lo no específicamente previsto, deben seguirse los principios contables internacionales.
- Principio de prudencia: los riesgos previsibles y las minusvalías estimadas deben reducir las valoraciones de las participaciones tan pronto como sean conocidos; por el contrario, los aumentos en las valoraciones de las participadas sólo serán admisibles en aplicación de las reglas específicamente previstas para cada tipo de participación. En particular, todos los hechos o circunstancias de carácter contingente que alteren o transformen el valor estimado de realización de las inversiones de la Sociedad, deberán ser tenidos en cuenta desde el mismo momento en que se originen o tan pronto como se conozcan; se considerarán conocidos los hechos divulgados públicamente o comunicados particularmente desde el momento de su divulgación o comunicación.
- Las valoraciones deben tener en cuenta el efecto de dilución potencial consecuencia del ejercicio futuro de opciones por terceros.

- Deberá prestarse especial atención, no sólo en el momento de realizar la inversión, sino durante el tiempo que permanezcan los valores en la cartera de la Sociedad, a la solvencia del emisor y a su evolución económica y financiera, así como a las características concretas de la emisión, al grado de liquidez de los valores y, en general, a la capacidad de la Sociedad para deshacer sus posiciones sin costes adicionales.
- Las diferencias de cambio de las inversiones en valores negociables no cotizados denominadas en moneda extranjera se considerarán como plusvalías o minusvalías latentes de cartera, y se tratarán según lo indicado en la Norma 9ª de la Circular 7/90 de la CNMV relativa a Instituciones de Inversión Colectiva.

Las inversiones en otros activos, tales como deuda u obligaciones convertibles, deben valorarse siguiendo los mismos criterios que la inversión en acciones salvo que sea demostrable que su valor es distinto.

Valoración de las participaciones en sociedades no cotizadas

Las inversiones en “capital riesgo” (capital semilla, “start-ups”, etc.) como regla general deberán valorarse por su coste de adquisición. Sólo excepcionalmente y si concurren causas muy fundadas del párrafo siguiente) cabrá una revalorización sobre el coste de adquisición; por el contrario, deberá reducirse el valor de la inversión si los resultados de la empresa participada presentan desviaciones negativas relevantes frente a los inicialmente previstos, si se requiere nueva financiación o si la propia Sociedad o un tercero adquiere con posterioridad una participación por un valor inferior.

El valor de las inversiones en “capital desarrollo”, como regla general, deberá ajustarse periódicamente con referencia a su valor razonable de mercado, estableciéndose asimismo las siguientes reglas adicionales:

- Se entiende por valor razonable de mercado el importe por el que podría enajenarse una participación en el mercado de una transacción ordinaria celebrada en condiciones normales de mercado entre partes independientes, informadas y que actúen de forma voluntaria, en una situación que no constituya una venta forzosa o de liquidación.
- Sólo excepcionalmente (en supuestos como la recepción de una oferta firme por la participación, la admisión a cotización de la sociedad participada o la aceleración significativa en la amortización del endeudamiento con que se haya financiado la adquisición, en relación con el calendario inicialmente previsto) cabrá revalorizar una participación en el primer año desde su adquisición. Por el contrario, deberán provisionarse tan pronto como se conozcan los efectos de cualquier hecho o circunstancia que afecte negativamente al valor de la participación.
- El ajuste a valor de mercado debe realizarse con el objetivo de que, en caso de venderse con posterioridad la participación, el beneficio adicional en la venta no exceda del efecto de eliminar el “descuento por iliquidez” normalmente aplicado en la estimación del valor de mercado.

- La valoración normalmente se realizará aplicando, sobre el resultado recurrente neto o, donde proceda, sobre el resultado antes de costes financieros, un múltiplo que tenga en cuenta la iliquidez de la participación y otros factores relevantes (tamaño de la compañía, restricciones existentes a la eventual venta de la participación, carácter de control o no de la participación, etc.). La aplicación de este método podrá implicar frecuentes ajustes al alza o a la baja en el valor estimado de cada participación.
- Alternativamente al múltiplo de resultados, en los casos en que puedan conducir a una estimación más ajustada del valor de las participaciones se utilizarán otros criterios tales como el del precio desembolsado recientemente en transacciones sobre empresas equivalentes, o el del valor patrimonial neto.
- En general, deberán tenerse en cuenta los hechos o circunstancias de carácter contingente que puedan alterar o transformar el valor de las inversiones desde el mismo momento en que se originen o se tenga conocimiento de ellos, y en especial los siguientes:
 - ◆ Las operaciones de fusión y las compraventas de participaciones en capital realizadas por un tercero independiente que supongan un valor de la entidad emisora sensiblemente inferior o superior al valor estimado de realización.
 - ◆ Los resultados significativamente inferiores o superiores a los inicialmente proyectados que conduzcan a una disminución o apreciación del valor.
 - ◆ La aparición de problemas financieros o de negocio del emisor de los valores que planteen la necesidad de obtener financiación adicional o llevar a cabo reestructuraciones en sus actividades o en empresas del grupo.
 - ◆ La existencia de eventuales compromisos, derechos o pactos de recompra con precio predeterminado.
 - ◆ Cualquier otro hecho o circunstancia de suficiente entidad y clara constancia que surja o se conozca con posterioridad a la fecha en que se realizó la inversión y que determine fehacientemente una valoración inferior o superior.

Valoración de las inversiones cotizadas

Las inversiones cotizadas (o aquellas respecto de las que se producen con frecuencia operaciones de mercado), como regla general deben registrarse por su valor de cotización.

V.1.2. Contabilización de la comisión de éxito del Contrato de Gestión

La comisión de éxito se pagará por la Sociedad tan pronto como su Consejo de Administración haya aprobado su importe y, en todo caso, dentro de los 45 días siguientes a la publicación por la Sociedad de los resultados correspondientes al último ejercicio social del trienio respecto del que se calcule la comisión de éxito. No obstante, el criterio que se utiliza a efectos contables será el de provisionar esta comisión trimestralmente en función del incremento de la capitalización de las acciones de la Sociedad dentro del trimestre que se considere.

V.2. INFORMACIÓN CONTABLE DE LA SOCIEDAD

DINAMIA ha suscrito y desembolsado íntegramente en el momento de su constitución 400.000 mil acciones de 500 pesetas de valor nominal.

La Sociedad es una sociedad de nueva constitución, contando como únicas operaciones en su contabilidad con las relacionadas con la constitución de la misma.

El balance de situación actual auditado de la Sociedad, único existente hasta el momento sería el siguiente:

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

BALANCES DE CONSTITUCIÓN AL 11 DE NOVIEMBRE DE 1997

(Miles de Pesetas)

ACTIVO	11-11-97	PASIVO	11-11-97
INMOVILIZADO:		FONDOS PROPIOS (Nota 8):	
Gastos de establecimiento, netos	24.000	Capital suscrito	200.000
Inmovilizaciones inmateriales	-	Prima de emisión	-
Inmovilizaciones materiales	-	Reserva de revalorización	-
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	-	Total fondos propios	200.000
Acciones de la sociedad dominante	-		
Total inmovilizado	24.000		
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-
ACTIVO CIRCULANTE:		PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	-
Existencias	-		
Deudores-		ACREEDORES A LARGO PLAZO	-
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	-		
Empresas puestas en equivalencia	-		
Otros deudores	-		
Provisiones	-		
Inversiones financieras temporales	-		
Tesorería	200.000	ACREEDORES A CORTO PLAZO	24.000
Ajustes por periodificación	-		
Total activo circulante	200.000	TOTAL PASIVO	224.000
TOTAL ACTIVO	224.000		

En el Anexo V se adjunta el balance de situación junto con el informe de auditoría de la Sociedad.

V.3. INFORMACIÓN CONTABLE CONSOLIDADA PRO-FORMA

A continuación se presentan los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias pro-forma de los últimos tres ejercicios (1996, 1995 y 1994) del emisor que se adjuntan como Anexo IV.

La necesidad de la preparación de estos estados financieros pro-forma surge de la conveniencia de que la información facilitada permita obtener una visión de la imagen fiel del emisor y su evolución a lo largo de los tres últimos ejercicios de forma totalmente comparable. Dado que durante este periodo el emisor ha experimentado sucesivas modificaciones en su estructura societaria, se ha optado por presentar unos estados financieros pro-forma en los que se refleje la imagen fiel del emisor bajo la hipótesis de que durante este periodo hubiera estado configurado de la misma manera que en su situación actual.

V.3.1. Balance de situación consolidado pro-forma

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

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS PRO-FORMA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996, 1995 Y 1994 (NOTAS 1,2,3 Y 4)

(Miles de Pesetas)

ACTIVO	31-12-96	31-12-95	31-12-94	PASIVO	31-12-96	31-12-95	31-12-94
INMOVILIZADO:				FONDOS PROPIOS (Nota 8):			
Gastos de establecimiento, netos	9.600	14.400	19.200	Capital suscrito	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Inmovilizaciones inmateriales	-	-	-	Prima de emisión	6.960.000	6.960.000	6.960.000
Inmovilizaciones materiales	-	-	-	Reserva de revalorización	-	-	-
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	4.487.865	4.159.748	4.150.980	Otras reservas de la sociedad dominante	(656.289)	(473.664)	-
Acciones de la sociedad dominante	-	-	-	Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	-	-
Total inmovilizado	4.497.465	4.174.148	4.170.180	Reservas en sociedades puestas en equivalencia	180.953	172.185	-
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 5):				Diferencias de conversión	-	-	-
De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	-	-	Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante y sociedades participadas	5.662	(173.857)	(301.479)
De sociedades puestas en equivalencia	2.813.745	3.215.709	3.617.673	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-	-	-
Total fondo de comercio	2.813.745	3.215.709	3.617.673	Total fondos propios	8.490.326	8.484.664	8.658.521
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-	-	-	INTERESES DE SOCIOS EXTERNOS	-	-	-
ACTIVO CIRCULANTE:				DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (Nota 6):			
Existencias	-	-	-	De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	-	-
Deudores-				De sociedades puestas en equivalencia	101.435	101.435	101.435
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	-	-	-	Total diferencia negativa	101.435	101.435	101.435
Empresas puestas en equivalencia	-	-	-	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	-	-	-
Otros deudores	-	-	-	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	-	-	-
Provisiones	-	-	-	ACREEDORES A LARGO PLAZO	-	-	-
Inversiones financieras temporales	-	-	-	ACREEDORES A CORTO PLAZO	-	-	-
Tesorería	1.280.551	1.196.242	972.103	TOTAL PASIVO	8.591.761	8.586.099	8.759.956
Ajustes por periodificación	-	-	-				
Total activo circulante	1.280.551	1.196.242	972.103				
TOTAL ACTIVO	8.591.761	8.586.099	8.759.956				

V.3.2. Cuenta de resultados consolidada pro-forma

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

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PRO-FORMA

CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 1996, 1995 Y 1994 (NOTAS 1,2,3 Y 4)

(Miles de Pesetas)

DEBE	Ejercicio 1996	Ejercicio 1995	Ejercicio 1994	HABER	Ejercicio 1996	Ejercicio 1995	Ejercicio 1994
GASTOS:				INGRESOS:			
Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-	-	-	Importe neto de la cifra de negocios	-	-	-
Consumos y otros gastos externos	-	-	-	Aumento de las existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-	-	-
Gastos de personal (Nota 11)	6.000	6.000	6.000	Trabajos efectuados por el Grupo para el inmovilizado	-	-	-
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	4.800	4.800	4.800	Otros ingresos de explotación	-	-	-
Variación de las provisiones de tráfico	-	-	-				
Otros gastos de explotación (Nota 10)	196.745	187.776	178.445				
	207.545	198.576	189.245				
Beneficios de explotación				Pérdidas de explotación	207.545	198.576	189.245
Gastos financieros y gastos asimilados	-	-	-	Ingresos de participaciones en capital (Nota 10)	186.914	293.044	117.361
Pérdidas de inversiones financieras temporales	-	-	-	Otros ingresos financieros	100.140	124.871	86.760
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-	-	-	Beneficios de inversiones financieras temporales	-	-	-
Diferencias negativas de cambio	-	-	-	Diferencias positivas de cambio	-	-	-
Resultados negativos de conversión	-	-	-	Resultados positivos de conversión	-	-	-
					287.054	417.915	204.121
Resultados financieros positivos	287.054	417.915	204.121	Resultados financieros negativos			
Participación en pérdidas de empresas puestas en equivalencia (Nota 7)	71.131	174.878	153.695	Participación en beneficios de empresas puestas en equivalencia (Nota 7)	399.248	183.646	325.880
Amortización del fondo de comercio de consolidación (Nota 5)	401.964	401.964	578.040	Reversión de diferencias negativas de consolidación (Nota 6)	-	-	89.500
	473.095	576.842	731.735		399.248	183.646	415.380
Beneficios de las actividades ordinarias	5.662	-	-	Pérdidas de las actividades ordinarias	-	173.857	301.479
Pérdidas procedentes del inmovilizado	-	-	-	Beneficios procedentes del inmovilizado	-	-	-
Variaciones de las provisiones de inmovilizado material e inmaterial	-	-	-	Beneficios por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	-	-
Pérdidas por enajenaciones de participaciones en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-	-	-	Beneficios por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia	-	-	-
Pérdidas por enajenaciones de participaciones puestas en equivalencia	-	-	-	Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo	-	-	-
Pérdidas por operaciones con acciones de la sociedad dominante y con pasivos financieros del Grupo	-	-	-	Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	-	-	-
Gastos y pérdidas extraordinarios	-	-	-	Ingresos y beneficios extraordinarios	-	-	-
Resultados extraordinarios positivos	-	-	-	Resultados extraordinarios negativos	-	-	-
Beneficios consolidados antes de impuestos	5.662	-	-	Pérdidas consolidadas antes de impuestos	-	173.857	301.479
Impuesto sobre Sociedades	-	-	-				
Otros impuestos	-	-	-				
Beneficios consolidados netos del ejercicio	5.662	-	-	Pérdidas consolidadas del ejercicio	-	173.857	301.479
Beneficios atribuidos a socios externos	-	-	-	Pérdidas atribuidas a socios externos	-	-	-
Beneficios netos del ejercicio atribuidos a la sociedad dominante y sociedades participadas	5.662	-	-	Pérdidas netas del ejercicio atribuidas a la sociedad dominante y sociedades participadas	-	173.857	301.479

V.3.3. Cuadro de financiación consolidado pro-forma

A continuación se detalla el estado de flujos de fondos correspondiente a los ejercicios 1996 y 1995:

	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1996	Ejercicio 1995
Fondos generados en operaciones:		
Resultado neto	5.662	(173.857)
Amortizaciones de inmovilizado	4.800	4.800
Participación en pérdidas de empresas puestas en equivalencia	71.131	174.878
Amortización del fondo de comercio de consolidación	(399.248)	(183.646)
	401.964	401.964
	84.309	224.139
Variación en el fondo de maniobra	-	-
Fondos generados	84.309	224.139
Variación neta de tesorería	84.309	224.139

V.3.4. Principales hipótesis utilizadas en la preparación de los estados financieros pro-forma

Los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos - en los que se han valorados mediante el procedimiento de “puesta en equivalencia” las participaciones en el capital social de las sociedades participadas que la Sociedad tiene previsto adquirir (dado que, en la mayoría de los casos, el porcentaje de participación supera el 20% del capital emitido por las sociedades participadas y que el objeto social de estas entidades difiere grandemente entre sí y del la Sociedad y que, cuando el porcentaje de participación es inferior al 20%, la Sociedad ejerce una influencia notable en la gestión de la sociedad participada) - parten de las premisas de que se ha cubierto con éxito la Oferta Pública de Suscripción de Capital, de que se ha amortizado el capital social inicial y de que se han ejercido las opciones de compra y se han elaborado de acuerdo con las siguientes hipótesis:

- a. Se ha asumido que la Sociedad adquirió el 1 de enero de 1994 las participaciones en las sociedades participadas y que el coste de adquisición de estas participaciones fue el equivalente en pesetas constantes a esa fecha (utilizando en el cálculo el Índice de Precios al Consumo en los años 1994, 1995 y 1996) del precio de ejercicio de la opción de compra. En este sentido, la participación en New Paint Holdings, sociedad constituida el 30 de julio de 1997 y cuyo único activo significativo lo constituye una participación en el capital social de Duraval (sociedad constituida el 7 de noviembre de 1965), ha sido considerada en los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos como si se hubiese adquirido el 1 de enero de 1994; utilizándose para ello las cuentas anuales de Duraval correspondientes a los ejercicios 1993, 1994, 1995 y 1996.

Excepcionalmente, se ha supuesto que la participación en el capital de Multimedia se adquirió el 31 de diciembre de 1994, al haberse constituido esta sociedad en mayo de este año.

Se ha considerado que la participación en el capital de cada una de las sociedades participadas se ha mantenido constante desde el 1 de enero de 1994 (o, en su caso, desde el 31 de diciembre de 1994) hasta el 31 de diciembre de 1996 e igual al porcentaje del capital al que se refiere la opción de compra.

- b. La cuantificación del patrimonio contable de las sociedades participadas al 31 de diciembre de 1993 (que ha servido de base para determinar los fondos de comercio existentes en el momento de la adquisición asumida), 1994, 1995 y 1996 y la determinación de los resultados generados y de los dividendos pagados por ellas en cada uno de los ejercicios terminados en estas fechas se ha efectuado a partir de la información contenida en sus respectivas cuentas anuales, que fueron examinadas por los auditores independientes. Si los informes preparados por estos auditores contuvieran algún tipo de salvedad, se ha estimado su efecto y se ha procedido a ajustar los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos en la manera oportuna.
- c. alguna de las sociedades participadas cierra su ejercicio contable en fecha distinta del 31 de diciembre. En la preparación de los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos se ha asumido que las cuentas anuales de todas las sociedades participadas correspondían a ejercicios coincidentes con años naturales.
- d. Se ha asumido que la Sociedad percibió en los ejercicios 1994, 1995 y 1996 dividendos de las sociedades participadas en proporción a los dividendos reales totales pagados por esas entidades y a los porcentajes de participación en el capital supuestamente adquiridos por la Sociedad el 1 de enero de 1994 (o, en su caso, el 31 de diciembre de 1994).
- e. La diferencia entre el coste imputado a cada participación (determinado según se explica en el anterior párrafo “a”) y el valor teórico-contable supuestamente adquirido, corregido por el importe de las plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos existentes en el momento de la supuesta adquisición y subsistentes a la fecha de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos, se ha considerado como un fondo de comercio.

Estos fondos de comercio se han amortizado en los ejercicios 1996m, 1995 y 1994 a razón de un 10% anual en la medida en la que la estimación de los resultados futuros de las sociedades participadas - cuyas razonabilidad ha sido verificada de forma global por unos expertos independientes - y que la evolución de sus resultados reales en los ejercicios 1994 a 1996 permitieran asumir su recuperación en un periodo máximo de diez años. La parte de los fondos de comercio que se ha estimado que sería imposible recuperar en un plazo de diez años en las condiciones citadas se ha amortizado íntegramente en el ejercicio en el que se hubiera llegado a esta conclusión (1994, en todos los casos).

- f. La comisión de gestión y los restantes gastos (auditoría, tasas oficiales, etc.) imputables a la Sociedad se han estimado en función de los que realmente debería soportar cada año en el futuro si ejercitase las mencionadas opciones de compra.
- g. Los saldos de efectivo disponible por la Sociedad se han rentabilizado cada año, utilizando para ello unas tasas de capitalización iguales al rendimiento medio en los años 1994, 1995 y 1996 de las Letras del Tesoro a un año.
- h. Se han estimado los gastos amortizables en que la Sociedad incurrirá hasta su puesta en funcionamiento.

- i. No se ha tenido en cuenta el posible efecto fiscal de las pérdidas consolidadas pro-forma de los ejercicios 1995 y 1994.

V.3.5. Principales criterios utilizados en la preparación de los estados financieros pro-forma

a) Principios contables

Los principios contables aplicados en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma coinciden con los generalmente aceptados en España.

b) Principios de consolidación

Se han valorado por el procedimiento de puesta en equivalencia todas las sociedades participadas:

1. o bien por ejercer la Sociedad una influencia notable en su gestión (participación en el capital y vinculación duradera materializada en acuerdos de sindicación de acciones),
2. o bien por tratarse de sociedades dependientes (al poseer la Sociedad la mayoría de los derechos de voto) no consolidables por el método de integración global por tener una actividad diferenciada con la de la Sociedad.

Consecuentemente, todas las sociedades participadas se han valorado por la fracción que del neto patrimonial de cada uno de ellas representa la participación de la Sociedad, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas. Los Administradores de la Sociedad consideran que ésta es la forma más idónea de mostrar su imagen fiel.

Dadas las características de las sociedades participadas no ha sido necesaria la aplicación de criterios de homogeneización ni han surgido diferencias de cambio.

Los estados financieros consolidados pro-forma no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades participadas al patrimonio de la Sociedad, por considerarse que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada sociedad participada.

c) Fondo de comercio de consolidación

Los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos al 31 de diciembre de 1996, 1995 y 1994 incluyen un fondo de comercio, neto de su amortización acumulada, de 2.814, 3.216 y 3.618 millones de pesetas, respectivamente, originado por la diferencia positiva de consolidación que surge al comparar el coste de adquisición de cada participación (según se ha definido en la Nota 3) con su valor teórico-contable en la fecha de adquisición asumida (ajustado por el efecto de las salvedades puestas de manifiesto por auditores independientes), corregido por el importe de las plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos que existieran en el momento de compra y que subsistan a la fecha de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos. El importe de las mencionadas plusvalías no es significativo en relación con los estados financieros consolidados pro-forma.

El fondo de comercio se amortiza, linealmente, en un periodo de 10 años siempre y cuando éste sea el periodo estimado durante el que dicho fondo contribuirá a la obtención de beneficios por la Sociedad. En caso contrario (supuesto sólo aplicable a las sociedades Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. y Multimedia Cable, S.A.), la parte de los fondos de comercio cuya recuperación se ha estimado que no sería posible en un plazo de 10 años se ha amortizado íntegramente. El importe cargado a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma de los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en concepto de amortización del fondo de comercio asciende a 402, 402 y 578 millones de pesetas, respectivamente.

d) Diferencia negativa de consolidación

Corresponde a la diferencia negativa que surge al comparar el coste de adquisición de alguna de las sociedades participadas con sus respectivos valores teórico-contables a la fecha de la compra asumida.

La diferencia negativa de consolidación se mantiene en el correspondiente capítulo del pasivo de los balances de situación consolidados pro-forma; imputándose a resultados, únicamente, en la medida que se haya materializado la previsión de pérdidas que dio origen a dicha diferencia.

e) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos estimados de constitución y los de primer establecimiento de la Sociedad, incluidos los derivados de la adquisición de las sociedades participadas, y están registrados por los costes incurridos, netos de su amortización acumulada.

f) Impuesto sobre beneficios

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal (entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto) y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

g) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de los bienes y servicios que representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

DINAMIA

CAPÍTULO VI

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

CAPÍTULO VI
LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

- VI.1. IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA ENTIDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN**
 - VI.1.1. Miembros del órgano de administración**
 - VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de la sociedad al nivel más elevado**
 - VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años**
- VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1**
 - VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente**
 - VI.2.2. Participaciones de las personas citadas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente**
 - VI.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas en el último ejercicio cerrado**
 - VI.2.4. Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores**
 - VI.2.5. Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas y todavía en vigor**
 - VI.2.6. Actividades principales que las personas citadas ejercen fuera de la Sociedad**
- VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERZAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR, MENCIÓN DEL IMPORTE DE LA FRACCIÓN DE CAPITAL QUE TENGAN Y QUE CONFIERA DERECHO DE VOTO**
- VI.4. PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN O UNA LIMITACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA MISMA**
- VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD EMISORA**

- VI.6. NUMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD**
- VI.7. IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURÍDICA Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO, SEGÚN LA NORMATIVA CONTABLE EN MAS DE UN 20 POR 100 Y CUANTIFICACIÓN DE INTERESES**
- VI.8. CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA SOCIEDAD, SON SIGNIFICATIVAS**
- VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DEL EMISOR**
- VI.10. RELACIÓN DE LA SOCIEDAD CON SUS AUDITORES DE CUENTAS**
- VI.11. TRANSACCIONES ENTRE PARTES VINCULADAS**

CAPÍTULO VI LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1. IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN EN LA ENTIDAD DE LAS PERSONAS QUE SE MENCIONAN

VI.1.1. Miembros del órgano de administración

La Administración de la sociedad está encomendada a un Consejo de Administración formado por las siguientes personas:

		<u>Accionista al que está vinculado</u>
Presidente	D. Emilio Cuatrecasas Figueras	Independiente
Consejero Delegado	D. Gregorio Arranz Pumar	AB Asesores
Vocales	D. Simón Pedro Barceló Vadell	Independiente
	D. José Antonio Itarte Zaragueta	Independiente
	D. David Osborne	Electra Fleming Private Equity Partners
	D. Michael Landau	National Union Fire Insurance Co. of Pittsburgh.
Secretario no consejero:	D. Fernando Torrente García de la Mata	Independiente

La totalidad de los miembros del Consejo de Administración fueron nombrados en la Junta General de Accionistas de fecha 25 de noviembre de 1997, salvo D. Gregorio Arranz Pumar, quien fue designado consejero de DINAMIA en la Junta General de Accionistas celebrada el día 12 de noviembre de 1997, simultáneamente a la constitución de la Sociedad. El Sr. Arranz Pumar fue nombrado Consejero Delegado y Presidente del Consejo de Administración en la reunión del propio Consejo de 12 noviembre de 1997, dimitiendo de su cargo como Presidente en la reunión del Consejo de Administración celebrada el día 25 de noviembre de 1997. En dicha reunión se designó a D. Emilio Cuatrecasas, Presidente del Consejo, y a D. Fernando Torrente García de la Mata, secretario no consejero.

Se hace constar que a la fecha de redacción del presente Folleto, D. Michael Landau y D. David Osborne no han aceptado formalmente su cargo, si bien tienen intención de hacerlo.

Todos los miembros del Consejo han sido nombrados a título individual y no se prevé su sustitución. No obstante, se manifiesta expresamente que el nombramiento de D. Gregorio Arranz Pumar como Consejero Delegado responde únicamente a una finalidad operativa hasta la admisión a cotización de las acciones representativas del capital social. Por tanto, D. Gregorio Arranz Pumar renunciará a este cargo, así como a su puesto en el Consejo, una vez completados todos los aspectos relativos a la ampliación de capital y Oferta Pública de Suscripción objeto de este Folleto Informativo.

Se hace constar expresamente que D. Gregorio Arranz Pumar es Secretario General de AB Asesores CFMB, S.A., sociedad matriz del Grupo AB Asesores que ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 460.800 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 6,14% y como mínimo un 5,12% del capital final de la Sociedad (sin tener en cuenta la Opción de Compra de 226.800 Acciones de DINAMIA que otorgará AB Asesores CFMB, S.A. al Sindicato Asegurador Colocador en el marco del Contrato de

Aseguramiento y Colocación del tramo Institucional). Asimismo, AB Asesores CFMB, S.A. es titular de una participación del 50% en AB Asesores-Electra, sociedad a la que se ha encomendado la gestión de la Sociedad en los términos y condiciones descritos en los Capítulos III y IV del presente Folleto Informativo.

D. Michael Landau y de D. David Osborne, por su parte, no son miembros del Consejo de Administración en representación de accionista alguno si bien, de hecho, ambos están vinculados con algunos de los que serán socios de la Sociedad en virtud de los compromisos de suscripción realizados, según se expone a continuación.

D. Michael Landau es directivo del grupo norteamericano AIG, cuya sociedad filial NUFICP, ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 acciones de DINAMIA, en la prevista Ampliación de Capital de la Sociedad, lo que supondrá como máximo un 2,98% del capital final de la Sociedad y como mínimo un 2,48% del mismo. Asimismo, AIG tiene una participación accionarial no de control en AB Asesores, CFMB, S.A.

Por otra parte, se hace constar expresamente que D. David Osborne fue Consejero de Electra Fleming hasta su jubilación en 1996. Electra Fleming forma parte del mismo grupo que EFPEP. Esta última sociedad ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 892.800 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 11,9% y como mínimo un 9,92% del capital final de la Sociedad.

Asimismo, Robert Fleming & Co., Limited, propietaria del 50% de Electra Fleming, ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 2,98% y como mínimo un 2,48% del capital final de la Sociedad.

No obstante, se hace constar expresamente que la totalidad de la participación objeto del compromiso de Robert Fleming & Co., Limited, esto es, 223.200 acciones de DINAMIA, está sujeta a la Opción de Compra recogida en el Capítulo II.10.1.4 de este Folleto. Adicionalmente, Electra Fleming es titular de una participación del 50% en AB Asesores-Electra, sociedad a la que se ha encomendado la gestión de la Sociedad en los términos y condiciones descritos en el Capítulo III del presente Folleto Informativo.

Por último, D. José Antonio Itarte Zaragueta ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 110.000 acciones de DINAMIA a través de una sociedad patrimonial de su propiedad, Inversiones Tadeo, S.L., lo que supondrá como máximo un 1,47% y como mínimo un 1,22% del capital final de la Sociedad. D. José Antonio Itarte Zaragueta no tiene ningún acuerdo expreso ni tácito en relación con el ejercicio del derecho de voto de sus acciones, ni en cualquier otro sentido con ningún otro accionista de la Sociedad.

A continuación se exponen las participaciones en DINAMIA, de accionistas con representación en el Consejo de Administración previamente o con posterioridad a la Ampliación de Capital.

Titular (directo o indirecto)	Participación % (directa e indirecta) antes de la ampliación	Participación % (directa e indirecta) después de la ampliación
AB Asesores CFMB, S.A.	50,0	6,14
Electra Fleming Holdings Limited	50,0	-
Electra Fleming Private Equity Partners	-	11,90
National Union Fire Insurance Company	-	2,98
of Pittsburgh (Grupo AIG)	-	
Inversiones Tadeo, S.L.	-	1,47

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de la sociedad al nivel más elevado

La gestión y administración de DINAMIA se halla dividida entre el Consejo de Administración, cuyos integrantes se han detallado en el Apartado anterior y una Sociedad gestora de Entidades de Capital Riesgo a la que, estatutariamente, debe encomendársele la gestión de los activos de la Sociedad.

Las funciones principales del Consejo de Administración son las siguientes:

- Formular y revisar las cuentas anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado de la Sociedad.
- Establecer la política general de inversiones de la Sociedad.
- Defender con carácter general los intereses de los accionistas y, a tal efecto, controlar y vigilar el desempeño por el Gestor de sus tareas conforme al Contrato de Gestión, modificar los honorarios del Gestor de acuerdo con el mismo, decidir sobre la extinción del contrato de gestión y aprobar las valoraciones que se realicen de las empresas participadas.
- Aprobar las inversiones de cuantía superior a 3.000 millones de pesetas o a cualquier otro límite cuantitativo que se establezca en el Contrato de Gestión.
- Dirimir las controversias que puedan plantearse con el gestor en relación con el cumplimiento y ejecución del Contrato de Gestión, incluyendo aquellas derivadas de los posibles conflictos de intereses entre la Sociedad y el gestor.
- En cualquier caso, la política de autocartera de DINAMIA será competencia de su Consejo de Administración.

En cumplimiento de lo establecido en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios, la Junta General de Accionistas de DINAMIA aprobó, en su reunión del día 25 de noviembre de 1997, el correspondiente Reglamento Interno de Conducta, que ha sido debidamente depositado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por su parte, el artículo 20 de los Estatutos Sociales 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”, contrato que fue suscrito con AB Asesores-Electra el 24 de noviembre de 1997 en los términos detallados en el Apartado III.1.2. del presente Folleto Informativo.

Consecuentemente con lo anterior, DINAMIA carece de personal directivo o de otras categorías y las funciones propias de administración y gestión serán ejercidas por AB Asesores-Electra, y por el personal de ésta:

- D. Jorge Mataix Entero, Consejero Delegado de AB Asesores-Electra.
- D. Lorenzo Martínez Márquez, Gerente de inversiones de AB Asesores-Electra.
- D. Federico Pastor Arnauda, Gerente de Inversiones de AB Asesores-Electra.
- D. Adolfo Antón Jiménez, Director Económico-Administrativo de AB Asesores-Electra.

VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años

Los socios fundadores de la Sociedad fueron AB Asesores CFMB, S.A., sociedad matriz del grupo AB Asesores y Electra Fleming, sociedad perteneciente al Grupo EIT. Los principales datos del Grupo AB Asesores y del Grupo EIT se desarrollan en el Capítulo IV del presente Folleto Informativo.

Sin embargo, la actual participación de ambas sociedades en el capital de DINAMIA (es decir la adquirida en la constitución de la Sociedad) tiene un carácter meramente instrumental, cuya finalidad es permitir el cumplimiento por la Sociedad de los requisitos de capital legalmente establecidos hasta alcanzar la difusión accionarial necesaria para su admisión a cotización y obtenga los fondos necesarios para adquirir la Cartera Inicial de Participadas a los Fondos Vendedores, tal y como se definen en el Capítulo II del presente Folleto Informativo, y para afrontar futuras inversiones. Se prevé que todos estos objetivos se alcancen mediante la Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción objeto de este Folleto.

Por tanto, tal y como se detalla en el Apartado III.3.4. del presente Folleto Informativo, los Accionistas Fundadores acordaron en la Junta General de Accionistas de DINAMIA celebrada con carácter de universal el día 24 de noviembre de 1997 la amortización de las acciones que integran su actual participación. Esta amortización, que implicará la devolución a los Accionistas Fundadores de las aportaciones realizadas en la constitución de la Sociedad y se realizará con carácter previo a la admisión a negociación de las acciones representativas del capital social de la Sociedad.

La finalidad de dicha reducción de capital es evitar que los Accionistas Fundadores puedan beneficiarse indebidamente del aumento de valor que, como consecuencia de la ampliación de capital con prima de emisión, de la que provienen las acciones ofrecidas en la Oferta Pública objeto del presente Folleto Informativo, sufrirían las acciones procedentes del acto constitutivo de la Sociedad, que por dicho acuerdo se amortizan.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1

VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente

Los miembros del Consejo de Administración no poseen a la fecha de redacción del presente Folleto ninguna participación en el capital de DINAMIA. Sin embargo, uno de los miembros del Consejo de Administración, ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 110.000 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 1,47% y como mínimo un 1,22% del capital final de la Sociedad. Dicho consejero no tiene ningún acuerdo expreso ni tácito en relación con el ejercicio del derecho de voto de sus acciones, ni en cualquier otro sentido con ningún otro accionista de la Sociedad.

Asimismo, se hace constar expresamente que D. Gregorio Arranz Pumar es Secretario General de AB Asesores CFMB, S.A., sociedad que ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 460.800 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 6,14% y como mínimo un 5,12% del capital final de la Sociedad (sin tener en cuenta la Opción de Compra de 226.800 Acciones de DINAMIA que otorgará AB Asesores CFMB, S.A. al Sindicato Asegurador Colocador en el marco del Contrato de Aseguramiento y Colocación del tramo Institucional).

Se manifiesta expresamente que la permanencia en el cargo de Consejero Delegado de D. Gregorio Arranz Pumar responde únicamente a una finalidad operativa, tal como se indica en el Apartado I. del presente capítulo.

No obstante, la condición de Consejero de D. Michael Landau y de D. David Osborne es personal y no en representación de ninguna otra persona física o jurídica.

D. Michael Landau y de D. David Osborne, por su parte, no son miembros del Consejo de Administración en representación de accionista alguno si bien, de hecho, ambos están vinculados con algunos de los que serán socios de la Sociedad en virtud de los compromisos de suscripción realizados, según se expone a continuación.

D. Michael Landau es directivo del grupo norteamericano AIG, cuya sociedad filial NUFICP ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 acciones de DINAMIA, en la prevista Ampliación de Capital de la Sociedad, lo que supondrá como máximo un 2,98% del capital final de la Sociedad y como mínimo un 2,48% del mismo. Asimismo, AIG tiene una participación accionarial no de control en AB Asesores, CFMB, S.A., sociedad matriz del grupo AB Asesores.

Por otra parte, se hace constar expresamente que D. David Osborne fue Consejero de EIT hasta 1995 y de Electra Fleming hasta su jubilación en 1996. Electra Fleming forma parte del mismo grupo que EFPEP. Esta sociedad ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 892.800 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 11,9% y como mínimo un 9,92% del capital final de la Sociedad.

Robert Fleming & Co. Limited ha formulado un Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción de 223.200 acciones de DINAMIA, lo que supondrá como máximo un 2,98% y como mínimo un 2,48% del capital final de la Sociedad. Esta Sociedad es filial de Robert Fleming Holdings Limited, que a su vez es titular del 50% del capital de Electra Fleming.

No obstante, se hace constar expresamente que la totalidad de la participación objeto del compromiso de Robert Fleming & Co., Limited, esto es, 223.000 acciones de DINAMIA, está sujeta a la Opción de Compra recogida en el Apartado II.10.1.4 de este Folleto.

VI.2.2. Participaciones de las personas citadas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente

Los Administradores de la Sociedad no han participado en transacciones inhabituales y relevantes de la misma.

VI.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas en el último ejercicio cerrado

A la redacción del presente Folleto no se han devengado sueldos, dietas o remuneraciones de ninguna clase en favor de los miembros del Consejo de Administración, si bien, como establece el artículo 23 de los Estatutos Sociales, “los Consejeros, en conjunto, tendrán derecho a percibir una retribución anual igual a 12.000.000 pesetas. Esta cantidad se actualizará anualmente en función del incremento del Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística”.

VI.2.4. Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores

DINAMIA no tiene contraída ninguna obligación en materia de pensiones ni de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos o actuales del órgano de administración.

VI.2.5. Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas y todavía en vigor

Como se indica en el apartado anterior, la Sociedad no tiene contraída obligación alguna al respecto, por lo que no tiene concedidos anticipos ni créditos, ni constituidas garantías a favor de las mencionadas personas.

VI.2.6. Actividades principales que las personas citadas ejercen fuera de la Sociedad

- Don Emilio Cuatrecasas Figueras es Socio-Director de Cuatrecasas, firma de abogados que cuenta con más de 300 abogados y profesionales. Asimismo, es Presidente del grupo Áreas (explotador de áreas de servicio en autopistas y autovías en España, Portugal y Chile); Consejero y accionista de Serunión (empresa de “catering”); Consejero y accionista de Corsabe (sociedad de inversiones industriales); Consejero y accionista de Cofiber (sociedad financiera del Grupo Bergé Madrid); Consejero de Sol-Meliá;

Consejero de Ferrocarriles Catalanes y Consejero de Asociación para el Progreso de la Dirección, así como de otras.

- Don Gregorio Arranz Pumar es Abogado del Estado y Secretario General de AB Asesores CFMB, S.A., sociedad matriz del Grupo AB Asesores.
- Don Simón Pedro Barceló Vadell es Vicepresidente de Empresas Barceló, grupo de empresas dedicado a la actividad hotelera, así como al negocio de agencia de viajes y “tour-operadores”.
- Don José Antonio Itarte Zaragueta es Consejero del Banco Guipuzcoano, así como de Corporación Bellota, S.A. (antes Patricio Echevarría, S.A.). Hasta enero de 1997 fue Presidente y Director General de Talleres Escoriaza, S.A. (TESA), sociedad dedicada a la fabricación y venta de cerraduras y pomos para puertas.
- Don Michael B. Landau es Managing Director de AIG Asset Management Services y Global co-head de la división de AIG centrada en la distribución de fondos de inversión institucionales relacionados con el negocio no asegurador, lo que incluye deuda a largo plazo y productos de renta variable, “hedge funds”, fondos de inversión directa y fondos de inversión inmobiliaria.
- Don David Osborne fue Consejero de EIT desde 1987 hasta 1995 y de Electra Fleming entre 1995 y 1996, fecha de su jubilación. Actualmente es Consejero de Akhter Computer Limited y de otras sociedades no cotizadas europeas.

Fuera de lo indicado, no se tiene constancia de que las personas que integran el Consejo de Administración ejerzan actividades significativas fuera de la Sociedad que tengan relación con la actividad de la propia Sociedad.

La totalidad de los miembros del Consejo de Administración disponen de experiencia, así como un conocimiento profesional adecuados para el ejercicio de las funciones que les corresponden en virtud de su pertenencia al mismo.

VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, AISLADA O CONJUNTAMENTE, EJERZAN O PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE EL EMISOR, MENCIÓN DEL IMPORTE DE LA FRACCIÓN DE CAPITAL QUE TENGAN Y QUE CONFIERA DERECHO DE VOTO

La Sociedad cuenta a la fecha de elaboración de este Folleto con dos accionistas, AB Asesores CFMB, S.A., que ostenta una participación en el capital social igual a un 50% del mismo, y Electra Fleming, que ostenta una participación en el capital social igual a un 50% del mismo. No obstante, una vez suscrita la ampliación de capital de la que proceden las acciones que se ofrecen en la Oferta Pública objeto del presente Folleto Informativo, se procederá a la amortización de las acciones que integran la actual participación de ambos socios, en virtud de la Reducción de Capital descrita en el Apartado III.3.4. de este Folleto Informativo.

Por otra parte, como se detalla en el Capítulo II. de este Folleto Informativo, determinadas personas que han formulado Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción de Acciones

en la mencionada Ampliación de Capital (los Accionistas de Referencia) tienen la intención de mantener de forma estable la participación obtenida a través de dicha suscripción de acciones, salvo en lo que se refiere, en su caso, al ejercicio por el Sindicato Asegurador Colocador de la Opción de Compra de 226.800 acciones de la Sociedad concedida por AB Asesores, CFMB; S.A. en el marco del contrato de Aseguramiento y Colocación del tramo Institucional.

Las acciones de DINAMIA sobre las que han formulado Compromiso Firme e Irrevocable de Suscripción los Accionistas de Referencia son las siguientes:

- Electra Fleming Private Equity Partners: 892.800 acciones
- AB Asesores CFMB, S.A.: 460.800 acciones
- National Union Fire Insurance Co. of Pittsburgh: 223.200 acciones

Por otra parte, según se detalla en el Apartado II.5.4. de este Folleto Informativo, otras tres personas han manifestado sendos Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción por un importe conjunto de 668.200 Acciones de la Sociedad. Se hace constar que ninguna de dichas personas tiene ningún acuerdo expreso ni tácito en relación con el ejercicio del derecho de voto de sus acciones, ni en cualquier otro sentido entre ambos ni con ningún otro accionista de la Sociedad.

A su vez, el objeto de este Folleto es la realización de una Oferta Pública de Suscripción, que dará entrada en la estructura accionarial de la Sociedad a nuevos accionistas.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, la estructura accionarial de DINAMIA, antes, y después de la Oferta Pública de Suscripción (asumiendo que se emite en la Ampliación de Capital el número mínimo de acciones previsto -7.500.000- y no se ejercita la Opción de Compra de Acciones de la sociedad concedida al Sindicato Asegurador Colocador del Tramo Institucional) y de la amortización de la participación actual de los socios fundadores de acuerdo con el procedimiento descrito en el Apartado VI.1.3. sería la reflejada en el cuadro siguiente. Se advierte expresamente que, dadas las asunciones realizadas en cuanto al número de acciones a emitir en la Ampliación de Capital y al ejercicio de la Opción de Compra de Acciones de DINAMIA, los porcentajes reflejados en el cuadro para los Accionistas de Referencia constituyen el máximo porcentaje de participación alcanzable, pudiendo verse reducido en favor de los inversores que acudan a la Oferta Pública de Suscripción si se produjera cualquier modificación respecto a las mencionadas hipótesis.

Titular (directo o indirecto)	Participación % (directa e indirecta) antes de la ampliación	Participación % (directa e indirecta) después de la ampliación
AB Asesores CFMB, S.A.	50,0	6,14
Electra Fleming Holdings Limited	50,0	-
Electra Fleming Private Equity Partners	-	11,9
National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh	-	2,98
Otros inversores (*)	-	78,98

(*) Incluye la participación de las tres personas que han formulado Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción de acciones en la Ampliación de Capital sin ser Accionistas de Referencia. Su participación conjunta ascendería al 8,92% del capital después de la ampliación si bien la participación correspondiente a Robert Fleming & Co. Ltd. (2,98%) se encuentra sujeta en su integridad al ejercicio

de la opción de compra concedida al Sindicato Asegurador Colocador según se describe en el Apartado II.10.1.4. de este Folleto Informativo.

VI.4. PRECEPTOS ESTATUTARIOS QUE SUPONGAN O PUEDAN LLEGAR A SUPONER UNA RESTRICCIÓN O UNA LIMITACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES EN LA SOCIEDAD POR PARTE DE TERCEROS AJENOS A LA MISMA

No existe precepto estatutario alguno que suponga o pueda llegar a suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIEDAD EMISORA

Las únicas participaciones significativas, a la fecha de elaboración del Folleto, en el capital social de la sociedad son las de AB Asesores CFMB, S.A., que representa el 50% del mismo, y de Electra Fleming, que representa el 50% del mismo. No obstante, la participación en el capital de la Sociedad de estos socios fundadores tiene un carácter meramente instrumental y será amortizada por la Sociedad, una vez emitidas las acciones provenientes de la Ampliación de Capital, de acuerdo con el procedimiento descrito en el Apartado III.3.4.

Como consecuencia de la Oferta Pública de Suscripción y de los Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción descritos en el Capítulo II y en el Apartado VI.3. anterior, las participaciones significativas en el capital social de la sociedad quedarán como sigue:

<u>Sociedad</u>	<u>Participación (% del capital)</u>
AB Asesores CFMB, S.A.	6,14
Electra Fleming Private Equity Partners	11,90

Las participaciones anteriores se han calculado asumiendo que en la Ampliación de Capital de la que provienen las acciones ofrecidas en la Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo se emite el número mínimo de acciones (7.500.000) y que no se ejercita la Opción de Compra de acciones de DINAMIA concedida a los miembros del Sindicato Asegurador Colocador del tramo Institucional de la Oferta, de acuerdo con lo previsto en el Apartado II.10.1.4. de este Folleto.

VI.6. NUMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD

El número de accionistas a la fecha de elaboración del Folleto es de 2 (DOS).

VI.7. IDENTIFICACIÓN DE LAS PERSONAS O ENTIDADES QUE SEAN PRESTAMISTAS DE LA SOCIEDAD, BAJO CUALQUIER FORMA JURÍDICA Y PARTICIPEN EN LAS DEUDAS A LARGO PLAZO, SEGÚN LA NORMATIVA CONTABLE EN MAS DE UN 20 POR 100 Y CUANTIFICACIÓN DE INTERESES

No hay personas o entidades que sean prestamistas de la sociedad y participen en las deudas a largo plazo en más de un 20 por 100.

VI.8. CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON LA SOCIEDAD, SON SIGNIFICATIVAS

No existen clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con la sociedad sean significativas.

VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DEL EMISOR

No existen esquemas de participación del personal en el capital de la Sociedad.

VI.10. RELACIÓN DE LA SOCIEDAD CON SUS AUDITORES DE CUENTAS

El auditor de la sociedad es Arthur Andersen y Cía. S.Com. Puesto que DINAMIA es una Sociedad de reciente constitución, el auditor todavía no ha realizado funciones relativas a los estados financieros. Sin embargo, por servicios de asesoramiento, auditoría y consultoría prestados a la Sociedad desde su constitución, ha percibido una cantidad de 9 millones de pesetas.

Por su parte, KPMG Peat Marwick ha prestado igualmente una serie de servicios de asesoramiento y consultoría a la Sociedad, así como a los fondos vendedores, habiendo corrido íntegramente su retribución por dichos servicios a cargo de estos últimos.

VI.11. TRANSACCIONES ENTRE PARTES VINCULADAS

Como se ha puesto de manifiesto en diferentes apartados a lo largo de este Folleto Informativo, DINAMIA dispone de una Opción de Compra para adquirir una serie de participaciones en sociedades no cotizadas (la Cartera Inicial de Participadas) que son propiedad actualmente de fondos gestionados por AB Asesores-Electra en los términos y condiciones desarrollados en el Capítulo IV de este Folleto.

AB Asesores-Electra tiene encomendada la gestión del patrimonio de DINAMIA en virtud del Contrato de Gestión suscrito entre ambas sociedades el 24 de noviembre de 1997. Asimismo, los accionistas de AB Asesores-Electra serán accionistas de DINAMIA, directamente o a través de sociedades de su grupo, al haber formulado Compromisos Firmes e Irrevocables de Suscripción en la Ampliación de capital de la que provienen las acciones que se ofrecen en la Oferta Pública objeto del presente Folleto Informativo. Esta participación ascenderá como máximo al 21,02% del capital social de DINAMIA asumiendo que en la Ampliación de Capital sólo se emite el número mínimo de acciones previsto y que el Sindicato Asegurador Colocador no ejercita la Opción de Compra otorgada por estos accionistas sobre 450.000 acciones de la Sociedad en el marco del contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Institucional.

Fuera de esta operación y de la relación estipulada en el Contrato de Gestión desarrollado en el Capítulo III de este Folleto, no se está produciendo transacción alguna entre DINAMIA y AB Asesores-Electra, ni entre aquélla y AB Asesores CFMB, S.A., EFPEP o NUFICP (Accionistas de Referencia de la Sociedad) ni ninguna filial o entidad vinculada al Grupo AB Asesores, al Grupo Electra Fleming o al Grupo AIG.

DINAMIA

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

CAPÍTULO VII EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y TENDENCIAS MÁS RECIENTES

VII.2. PERSPECTIVAS DE LA ENTIDAD EMISORA

VII.2.1. Reducción de capital con devolución de aportaciones a los Accionistas Fundadores

VII.2.2. Ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas

VII.2.3. Informe de valoración de KPMG Peat Marwick de la Cartera Inicial de Participadas

VII.2.4. Perspectivas futuras

VII.2.5. Política de dividendos

VII.2.6. Política de endeudamiento

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y TENDENCIAS MÁS RECIENTES

No procede, salvo la evolución de las sociedades sobre las que DINAMIA tiene una Opción de Compra de la Cartera Inicial, que se desarrolla en los Capítulos IV y V.

VII.2. PERSPECTIVAS DE LA ENTIDAD EMISORA

Una parte de los recursos obtenidos en la Ampliación de Capital y Oferta Pública de Suscripción objeto del presente Folleto Informativo irá destinada al ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas por el que la Sociedad adquirirá algunas participaciones que, en la actualidad, son propiedad de los Fondos Vendedores gestionados por AB Asesores-Electra y por Electra Fleming.

El resto de los recursos permitirá financiar nuevas inversiones, invirtiéndose temporalmente en valores de renta fija o 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 españolas.

VII.2.1. Reducción de capital con devolución de aportaciones a los Accionistas Fundadores

Tal y como se explica en más detalle en los Apartados II.5.4. y III.3.4., la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada con carácter universal el día 24 de noviembre de 1997 acordó que, una vez desembolsada la Ampliación de Capital y la Oferta Pública de Suscripción, DINAMIA realizará una Reducción de Capital con devolución de aportaciones con cargo a reservas libres. En dicha Reducción de Capital se amortizarán las 400.000 acciones propiedad de los Accionistas Fundadores, devolviéndose los 200 millones de pesetas que con carácter instrumental aportaron hasta dotar a la Sociedad de la difusión accionarial y de los fondos necesarios para adquirir la Cartera Inicial de Participadas y para continuar desarrollando su actividad.

VII.2.2. Ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas

La Sociedad adquirirá las participaciones de los Fondos Vendedores, libres de cargas y gravámenes, en once compañías españolas no cotizadas por un precio de 8.960 millones de pesetas según la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas firmada el 25 de noviembre de 1997.

Las principales características de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas, que se adjunta en el Anexo V, son:

- Su carácter irrevocable sobre la totalidad de las participaciones a favor de DINAMIA, salvo para las acciones de Contazara. Las acciones de Contazara están sujetas al pacto de sindicación vigente entre sus accionistas, por lo que antes de que pueda ser ejercitada la opción, debería obtenerse el consentimiento de los demás accionistas, distintos de los

Fondos Vendedores, para la transmisión a favor de DINAMIA, pues en otro caso, podrían ejercitar los derechos que con arreglo al pacto de sindicación les corresponden.

Si bien los Fondos Vendedores se han comprometido a realizar todo aquello que esté en su competencia y capacidad de disposición para que pueda realizarse la transacción por el precio fijado, existe la posibilidad de que la adquisición de la participación de los Fondos Vendedores en Contazara no pueda materializarse.

- Su carácter gratuito, sin que DINAMIA tenga que pagar canon o prima alguna por su concesión.
- Su duración por un periodo de seis meses desde la fecha de su firma.

La Sociedad deberá ejercitar esta opción de una sola vez, debiendo haber inscrito en el Registro Mercantil la Ampliación de Capital objeto del presente Folleto Informativo con anterioridad. Es voluntad del Consejo de la Sociedad el ejercitar esta opción tan pronto tenga disponibles los recursos líquidos de la Ampliación de Capital. Los gastos e impuestos que se deriven de la formalización de las compraventas serán satisfechos por las partes de acuerdo con la ley.

En caso de imposibilidad de ejercitar la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas con posterioridad a la Fecha de Suscripción, DINAMIA devolverá las aportaciones a los accionistas que así lo deseen en los plazos previstos en el Apartado III.3.4.

Adicionalmente, la opción se extiende a la cuota de EFPEP, uno de los Fondos Vendedores, en un préstamo participativo concedido a favor de New Paint Holdings por la cantidad de 526 millones de pesetas. En virtud de dicho préstamo participativo, le corresponde a EFPEP el importe de 250 millones de pesetas del principal del mismo y una cuota de participación del 47,5% de los derechos dimanantes del referido préstamo participativo. El precio por la cesión de la cuota del préstamo participativo será igual al nominal del crédito cedido más los intereses vencidos y no satisfechos. A 20 de noviembre de 1997, el precio sería de 259 millones de pesetas.

VII.2.3. Informe de valoración de KPMG Peat Marwick de la Cartera Inicial de Participadas

El informe de valoración de KPMG Peat Marwick ha servido de base para la determinación del precio de ejercicio de la Opción de Compra de la Cartera Inicial de Participadas.

A continuación se adjunta un extracto del informe que ha sido dirigido a los administradores de los Fondos Vendedores, de AB Asesores-Electra, de DINAMIA y de J. Henry Schroder S.V., S.A.

De acuerdo con nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 4 de septiembre de 1997 y siguiendo sus instrucciones, hemos llevado a cabo los trabajos que a continuación se describen encaminados a la determinación de un posible rango de valores del conjunto de las participaciones accionariales de Asesores Bursátiles Capital Fund N.V., Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V., Asesores Bursátiles Venture Fund N.V., KF Spain No. 1 Investment Enterprise Partnership, Electra Fleming Private Equity Partners y E. F.

Nominees Ltd. (en adelante los Fondos) en las sociedades Jaime Martínez de Ubago, S.A., Europastry, S.A., Funespaña, S.A., Movinord, S.A., New Paint Holdings, S.A., Equipamientos Urbanos, S.A., Industrias Murtra, S.A., Educa Sallent, S.A., Multimedia Cable, S.A., Fundiciones Viuda de Ansoala, S.A. y Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. (en adelante las Sociedades) al 30 de junio de 1997.

1. Antecedentes

Según hemos sido informados, entendemos que el 11 de noviembre de 1997 se constituyó Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., que recibirá de los Fondos opciones de compra irrevocables sobre sus participaciones accionariales en las Sociedades.

Asimismo, se ha previsto que la nueva sociedad realice una ampliación de capital mediante una oferta pública de suscripción. El importe efectivo de ésta se destinará a la adquisición de las participaciones accionariales en las Sociedades mediante el ejercicio de las opciones de compra y a financiar nuevas inversiones accionariales en empresas no cotizadas.

2. Objetivos de nuestro trabajo

Los objetivos de nuestra colaboración han ido dirigidos, con el alcance descrito en este informe, a la realización de los trabajos necesarios para la estimación global del posible rango de valores al 30 de junio de 1997 del conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades, que les sirva de ayuda en la estimación del precio de las opciones de compra anteriormente mencionadas.

A este respecto debemos mencionarles que toda valoración lleva implícitos, además de factores objetivos, otros factores subjetivos que implican juicio y que, por lo tanto, el resultado obtenido constituye un punto de referencia entre las partes interesadas que permita una negociación del precio y de otras condiciones de la operación.

3. Alcance y procedimientos generales aplicados en la realización de nuestro trabajo

El alcance y los procedimientos que con carácter general hemos empleado en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

- a) Obtención y análisis global de las cuentas anuales, estados financieros, presupuestos, proyecciones financieras y otra información disponible relativa a las Sociedades*
- b) Revisión de la razonabilidad de las estimaciones de las cuentas de pérdidas y ganancias de las Sociedades correspondientes a los ejercicios 1997 y 1998 y comparación de las mismas con aquéllas utilizadas para la estimación del posible valor de las Sociedades.*
- c) Hemos mantenido diversas reuniones con la Dirección de las Sociedades con el propósito de recabar otra información que se ha considerado de interés para la realización de nuestro trabajo o para aclarar aspectos sobre los que ya habíamos sido informados.*
- d) Obtención de una carta firmada por la Dirección de las Sociedades donde se nos manifiesta que hemos sido informados de todos aquellos aspectos de interés que pudieran afectar a la realización de este trabajo.*

- e) *Obtención de los estados financieros consolidados proforma de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. revisados por auditores independientes, correspondientes a los ejercicios anuales de 1994, 1995 y 1996.*
- f) *Determinación de las metodologías de valoración susceptibles de ser tomadas en consideración, de acuerdo con la información de que hemos dispuesto en cada una de las Sociedades, definición de sus principales parámetros y aplicación de las mismas.*

Para la aplicación de las distintas metodologías de valoración y definición de sus principales parámetros, ha sido necesario, en general, la realización de determinadas estimaciones, cálculos y análisis que no se derivaban directamente de la información obtenida.

4. Metodologías de valoración

Por lo general y para llevar a cabo la valoración de una sociedad, no existe una única metodología de valoración aplicable.

En términos generales, los principales métodos de valoración pueden clasificarse en dos grandes categorías: métodos estáticos y métodos dinámicos.

Los métodos estáticos, poco utilizados para la valoración de empresas o negocios en marcha y rentables, se fundamentan en la situación patrimonial que se desprende de los estados financieros de la empresa en un momento determinado. La aplicación de estos métodos no tiene en consideración la capacidad de generación de beneficios de la sociedad y, por lo tanto, no incluyen en los resultados de la valoración las expectativas de futuro de sus negocios.

Los métodos dinámicos consideran la empresa como un proyecto de inversión. Los métodos basados en expectativas requieren la estimación y actualización de los beneficios o flujos de caja esperados.

A continuación se describen brevemente las principales características de las metodologías de valoración tomadas en consideración en el trabajo realizado:

- *Método del flujo de caja no financiero mantenible*

Mediante la aplicación de este método, se estima el valor de una sociedad como el valor presente a la fecha de valoración de una renta perpetua del flujo libre de caja no financiero mantenible, ajustándose, en su caso, por el importe correspondiente a la posición financiera neta de la compañía a dicha fecha.

Se considera flujo mantenible al nivel en el cual, y salvo que se produzcan circunstancias excepcionales y difícilmente predecibles, se espera que se mantenga el flujo de caja no financiero de la sociedad. En su determinación se considera, según resulta apropiado, tanto la historia como la evolución esperada de las actividades de la sociedad para los próximos ejercicios.

Tanto en este método como en aquellas otras metodologías de valoración descritas a continuación que lo requieran, las tasas de descuento utilizadas para los cálculos de los valores presentes se determinan teniendo en consideración los siguientes aspectos:

- *las tasas de interés libre de riesgo del mercado (deuda pública a largo plazo)*
- *las primas de riesgo de negocio estimadas para la sociedad*

- *el endeudamiento neto financiero de la sociedad.*

- *Método del beneficio mantenible*

Mediante la aplicación de este método, se estima el valor de una sociedad como el valor presente a la fecha de valoración de una renta perpetua del beneficio después de impuestos y antes de gastos e ingresos financieros, ajustándose, en su caso, por el importe correspondiente a la posición financiera neta de la compañía a dicha fecha.

Se considera beneficio mantenible al nivel en el cual, y salvo que se produzcan circunstancias excepcionales y difícilmente predecibles, se espera que se mantenga el beneficio después de impuestos y antes de gastos e ingresos financieros de la sociedad. En su determinación se considera, según resulta apropiado, tanto la historia como la evolución esperada de las actividades de la sociedad para los próximos ejercicios.

- *Descuento de flujos libres de caja no financieros*

Para la aplicación de esta metodología se toma en consideración la suma algebraica de los siguientes componentes:

- *Valor presente a la fecha de valoración de los flujos libres de caja no financieros que se estima generará la sociedad para el período de años futuros que abarquen las proyecciones financieras disponibles.*
- *Valor residual, calculado como el valor presente a la fecha de valoración de una renta perpetua del flujo libre de caja no financiero mantenible que se estima generará la sociedad a partir del último ejercicio proyectado.*
- *La posición financiera neta de la sociedad a la fecha de valoración.*
- *El posible valor estimado de aquellos activos de la sociedad no considerados, en su caso, en las estimaciones de los flujos libres de caja no financieros de la misma.*

- *Descuento de resultados*

Para la aplicación de esta metodología se toma en consideración la suma algebraica de los siguientes componentes:

- *Valor presente a la fecha de valoración de los resultados netos después de impuestos que se estima generará la sociedad para el período de años futuros que abarquen las proyecciones financieras disponibles.*
- *Valor residual calculado como el valor presente a la fecha de valoración de una renta perpetua del resultado neto de impuestos mantenible que se estima generará la sociedad a partir del último ejercicio proyectado.*
- *El posible valor estimado de aquellos activos de la sociedad no considerados, en su caso, en las estimaciones de los resultados de las mismas.*

- *Múltiplos implícitos en las transacciones de mercado y compañías comparables*

La aplicación de esta metodología de valoración implica la determinación del posible valor de la sociedad mediante la aplicación de factores multiplicadores ajustados, obtenidos bien de transacciones de mercado o de otras sociedades cotizadas en las bolsas de valores, a las magnitudes de la compañía objeto de valoración.

Los factores multiplicadores obtenidos de sociedades cotizadas en las Bolsas de valores han sido ajustados por los diferenciales generales estimados entre la Bolsa correspondiente y la Bolsa de Madrid, así como por el descuento estimado por iliquidez en compañías no cotizadas.

- *Ofertas de adquisición presentadas por terceros*

Las propuestas de precio incluidas en ofertas de adquisición presentadas por escrito por terceras partes pueden representar otra aproximación al posible valor de la sociedad.

- *Patrimonio neto ajustado*

Este método presenta una estimación del valor de la sociedad calculado como diferencia entre el valor contable de los activos reales y los pasivos exigibles que se desprenden de los estados financieros de la compañía a la fecha de valoración.

Para la estimación del posible valor del conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos se han determinado las metodologías de valoración susceptibles de ser aplicadas en cada una de las Sociedades, tomando en consideración sus características, la evolución histórica y esperada de sus actividades y la información disponible.

Los resultados obtenidos en la aplicación de las distintas metodologías seleccionadas han sido ponderados con el propósito de obtener el posible valor de cada una de las Sociedades. En las ponderaciones realizadas se ha seguido el criterio de asignar un mayor peso específico a las metodologías que, en cada caso, representan, en nuestra opinión, una mejor aproximación al posible valor de la sociedad.

5. Aspectos relevantes a considerar

Se debe tomar en consideración que una parte muy significativa de la valoración está basada en las proyecciones financieras de las Sociedades para los próximos ejercicios, que consideran, entre otras hipótesis, que no se producirán cambios en la legislación vigente que afecten de forma negativa a los negocios de las Sociedades. Debido a las incertidumbres inherentes a cualquier estimación a largo plazo, las hipótesis utilizadas en la determinación de dichas proyecciones podrían no materializarse en el futuro tal y como inicialmente han sido definidas, pudiendo verse afectados, consecuentemente, los valores obtenidos.

Asimismo, debemos mencionar que las proyecciones financieras han sido preparadas por la Dirección de las Sociedades de acuerdo con su estimación más fundamentada acerca de la evolución esperada de sus negocios, basándose en las circunstancias presentes en el momento de su elaboración y su esperado desarrollo futuro.

En relación con las proyecciones financieras de cada una de las Sociedades, debemos mencionar que hemos analizado la razonabilidad de las cuentas de pérdidas y ganancias de cada una de ellas para los ejercicios 1997 y 1998, no habiendo realizado análisis de sensibilidad específicos sobre las principales variables que pudieran afectar a sus resultados, por considerarse que el escenario contemplado es el que parece más adecuado, de acuerdo con la información de que hemos dispuesto.

En la valoración del conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades al 30 de junio de 1997, ha sido incluida la participación que ostentan en New Paint Holdings, S.A. al 30 de julio de 1997, fecha de constitución de dicha sociedad.

Según hemos sido informados, con posterioridad a la fecha de valoración, las sociedades Movinord, S.A. y Educa Sallent, S.A. han procedido a la compra de autocartera para su amortización por unos importes de, aproximadamente, 400 y 58 millones de pesetas, respectivamente. Por lo tanto, de haberse realizado la valoración en una fecha posterior, la aportación de estas sociedades al rango de valores estimado del conjunto de las participaciones accionariales se hubiera visto modificada.

Por último, debemos poner de manifiesto que el alcance de nuestro trabajo no representa un estudio en detalle del posible valor de cada una de las sociedades, por lo que las conclusiones presentadas deben interpretarse sobre el conjunto de las participaciones de los Fondos en las Sociedades.

6. Conclusión

A continuación se presenta un detalle del posible rango de valores del conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades:

	<u>Millones de pesetas</u>	
<i>Jaime Martínez de Ubago, S.A.</i>	<i>1.548</i>	<i>1.733</i>
<i>Europastry, S.A.</i>	<i>1.426</i>	<i>1.818</i>
<i>Funespaña, S.A.</i>	<i>1.985</i>	<i>2.523</i>
<i>Movinord, S.A.</i>	<i>1.121</i>	<i>1.306</i>
<i>New Paint Holdings, S.A.</i>	<i>329</i>	<i>532</i>
<i>Equipamientos Urbanos, S.A.</i>	<i>535</i>	<i>709</i>
<i>Industrias Murtra, S.A.</i>	<i>241</i>	<i>353</i>
<i>Educa Sallent, S.A.</i>	<i>620</i>	<i>686</i>
<i>Multimedia Cable, S.A.</i>	<i>66</i>	<i>117</i>
<i>Fundiciones Viuda de Ansola, S.A.</i>	<i>1.011</i>	<i>1.221</i>
<i>Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.</i>	<u><i>201</i></u>	<u><i>223</i></u>
	<u><i>9.083</i></u>	<u><i>11.221</i></u>

De acuerdo con los resultados de la aplicación de las metodologías de valoración seleccionadas y debiendo ustedes tomar en consideración los distintos aspectos mencionados en este informe, entendemos que un posible valor al 30 de junio de 1997 de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades estaría comprendido entre, aproximadamente, 9.100 y 11.200 millones de pesetas.

VII.2.4. Perspectivas futuras

Se manifiesta que el contenido de este apartado referente a un futuro desarrollo de la Sociedad tiene su base en estimaciones e intenciones susceptibles de ser realizadas o no.

Las perspectivas comerciales y financieras de la Sociedad vendrán determinadas por las circunstancias individuales de las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas que formarán su cartera inicial, por la capacidad del Gestor de generar nuevas inversiones, por los criterios de inversión establecidos, por la estrategia de desinversión y por el entorno económico y competitivo del mercado en el que se desenvuelve.

Se analizan a continuación los diferentes aspectos que previsiblemente influirán en la evolución de la Sociedad, sin olvidar el alto grado de volatilidad del entorno en el que la Sociedad desarrolla su actividad.

Perspectivas de la Cartera Inicial de Participadas

Las perspectivas futuras de generación de beneficios de la Cartera Inicial de Participadas son positivas:

- Con la excepción de Multimedia y Contazara, todas las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas han tenido en 1996 resultados netos auditados sin ajustar por el efecto de las salvedades e incertidumbres contenidas en los informes de auditoría.
- Por lo general, las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas operan en mercados con altas tasas de crecimiento y tienen suficiente capacidad operativa, comercial o de gestión para crecer en el futuro.

La consolidación contable de los resultados de DINAMIA se basará en los resultados individuales auditados de las sociedades participadas, incluyendo un fondo de comercio originado por la diferencia positiva de consolidación, que surge al comparar el coste de adquisición de cada participación y su valor teórico-contable en la fecha de adquisición. Aunque el informe de revisión de los estados financieros consolidados pro-forma muestra resultados negativos en los ejercicios de 1994 y 1995, como consecuencia de la amortización del mencionado fondo de comercio, su evolución es claramente positiva. La Sociedad estima que, aplicando criterios homogéneos, mostraría resultados positivos en el futuro (ver Capítulo V).

Capacidad de AB Asesores-Electra para generar proyectos de inversión

Desde la constitución de AB Asesores-Electra hace siete años, su equipo ha analizado más de 600 proyectos de inversión. En el futuro, la búsqueda de oportunidades de inversión se apoyará en la fuerte presencia internacional de Electra Fleming y en la amplia red de más de 30 oficinas que el Grupo AB Asesores tiene en las principales ciudades españolas.

Aunque el Gestor no ha formalizado ningún compromiso, en la actualidad está analizando al menos cuatro alternativas de inversión, de un volumen agregado de aproximadamente 7.000 millones de pesetas. Estos proyectos corresponden a sociedades de los sectores informático, extracción de minerales no metálicos, productos de gran consumo y vehículos de automoción.

Criterios de inversión

Todas las oportunidades de inversión propuestas a la Sociedad estarán sujetas a un metódico y riguroso proceso de análisis. En el Capítulo IV se presenta una descripción de la política de inversiones que llevará a cabo DINAMIA en el futuro.

Estrategia de desinversión

La actividad de capital inversión es un negocio de ciclo plurianual. La Sociedad buscará la rentabilidad de sus inversiones fundamentalmente a través de la generación de plusvalías obtenidas de colocaciones públicas o de la venta de las sociedades participadas a socios industriales o financieros. En cualquier caso, no se descartan los pactos de recompra de la participación por antiguos accionistas, el intercambio de acciones o la percepción de dividendos. En el Capítulo IV se describen brevemente las potenciales estrategias de desinversión de cada una de las sociedades de la Cartera Inicial de Participadas.

VII.2.5. Política de dividendos

Las ganancias que puedan registrar los accionistas de la Sociedad procederán principalmente de la apreciación del valor de la acción y no tanto de la distribución de dividendos. No obstante, DINAMIA vinculará su política de dividendos a los dividendos que perciba de sus participaciones.

Para ello, DINAMIA impondrá una política exigente de distribución de dividendos a sus sociedades participadas. En cuanto a las plusvalías obtenidas de sus desinversiones, DINAMIA las destinará preferentemente a nuevos proyectos de inversión.

VII.2.6. Política de endeudamiento

La Sociedad tiene limitada su capacidad de endeudamiento; debiendo representar como máximo una tercera parte del valor del Activo Valorado de la Sociedad.

DINAMIA

ANEXO I

ACUERDOS DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS Y DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

**CERTIFICACIÓN DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE
DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL
RIESGO, S.A.**

Ricardo López-Laguna Guerrero, Secretario del Consejo de Administración de la entidad "DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.", inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, y provista de C.I.F. 81862724, con domicilio social en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 3,

CERTIFICO

Que la Junta General de Accionistas de la compañía, celebrada con carácter de universal, por asistir personalmente o por representación los accionistas propietarios de la totalidad del capital social y aceptar por unanimidad la celebración de la junta, actuando como Presidente y Secretario los que lo eran del Consejo de Administración, don Gregorio Arranz Pumar y don Ricardo López-Laguna Guerrero, respectivamente, se reunió en el domicilio social el 24 de noviembre de 1997.

Constituída la mesa, los socios acordaron por unanimidad someter a deliberación el siguiente

ORDEN DEL DÍA

1. Aumento de capital social, renuncia de derechos de suscripción preferente y oferta pública de suscripción.
2. Reducción de capital.
3. Solicitud de admisión a negociación.
4. Contrato de gestión.
5. Opción de compra.
6. Ratificación de actuaciones previas.

7. Otorgamiento de facultades.

8. Ruegos y preguntas.

9. Lectura y aprobación del Acta.

Según consta en el acta de la sesión que, firmada por todos los asistentes en la lista preparada al efecto y suscrita por el Secretario y el Presidente, fue aprobada unánimemente por los asistentes al término de la misma, se adoptaron por unanimidad los siguientes acuerdos:

PRIMERO. Aumento de capital social, renuncia de derechos de suscripción preferente y oferta pública de suscripción.

1. Se acuerda aumentar el capital de la sociedad, actualmente fijado en 200.000.000 pesetas (DOSCIENTOS MILLONES DE PESETAS), en hasta un máximo de 4.500.000.000 pesetas (CUATRO MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESETAS) y un mínimo de 3.750.000.000 pesetas (TRES MIL SETECIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESETAS), mediante la emisión de un máximo de 9.000.000 (NUEVE MILLONES) de acciones, y de un mínimo de 7.500.000 (SIETE MILLONES QUINIENTAS MIL) nuevas acciones, nominativas, ordinarias e idénticas a las actualmente en circulación.

Todas las acciones actualmente en circulación se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas.

Constituirá la cifra definitiva de la ampliación de capital la suma a la que asciendan las suscripciones que definitivamente se produzcan, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas. Si las suscripciones no alcanzaran el mínimo fijado, correspondiente a 7.500.000 (SIETE MILLONES QUINIENTAS MIL) acciones, quedará sin efecto la ampliación de capital propuesta.

2. Se ofrecen las nuevas acciones a los socios, a fin de que si lo desean puedan ejercitar su derecho de suscripción preferente proporcional a las acciones que poseen, que les concede el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Hallándose presentes todos los socios, A.B. Asesores CFMB, S.A. y Electra Fleming Holdings Limited, propietarios de la totalidad del capital social, expresan su renuncia al ejercicio de la totalidad de los derechos de suscripción preferente que les corresponden, dado el carácter instrumental de su actual participación.

Sin perjuicio de lo anterior, los actuales accionistas podrán adquirir acciones de la Sociedad en virtud de cualesquiera compromisos o, en su caso, acudiendo a la oferta más adelante expresada, sin que en ningún caso ello implique un ejercicio de sus derechos de suscripción preferente, a los que han renunciado en su totalidad.

3. La suscripción de las acciones procedentes de la ampliación de capital, una vez realizada la renuncia anteriormente expuesta, se llevará a cabo de la siguiente forma:

Determinadas personas, físicas o jurídicas, en virtud de su vinculación con la Sociedad, otorgarán compromisos firmes e irrevocables de suscripción de acciones procedentes de la ampliación de capital, únicamente vinculados al buen fin de la misma, y en consecuencia de la Oferta Pública de Suscripción que presentará la Sociedad, según se define en el apartado siguiente del presente acuerdo. Estos compromisos se presentarán con anterioridad a la verificación del Folleto Informativo Completo a que se hace referencia, igualmente, en el apartado siguiente del presente acuerdo. El precio definitivo por acción de dichos compromisos será el establecido en la Oferta Pública de Suscripción, de 2.240 pesetas.

4. Las restantes acciones objeto de la ampliación, es decir, aquéllas sobre las que no exista compromiso firme e irrevocable de suscripción, serán suscritas por los inversores que acudan a la Oferta Pública de Suscripción que se formulará a tal efecto.

En consecuencia, se acuerda ofrecer al público la suscripción de la totalidad de las acciones objeto de la presente ampliación de capital sobre las cuales no exista compromiso firme e irrevocable de suscripción previo a la verificación del Folleto Informativo, en el número que se determine finalmente, a la vista de la demanda obtenida en la Oferta, por la propia Junta General, el Consejo de Administración

o el miembro del mismo en el que éste delegue, dentro del número mínimo y máximo fijados para la misma.

La Oferta Pública de Suscripción tendrá los plazos, trámites, requisitos y demás condiciones que constarán en el Folleto Informativo Completo que se presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su verificación y registro.

En dicho Folleto Informativo se establecerá el procedimiento que deberá seguirse en la tramitación y desembolso de las acciones suscritas, se definirán los tramos, institucional y minorista, de la Oferta, y se determinarán las reglas de prorrateo que deban aplicarse para el caso de que el número de acciones cuya suscripción se solicite exceda del número máximo de acciones ofrecidas.

5. Una vez cerrado el Período de Suscripción de las acciones que se determine a tal efecto, y siempre que se alcance el número mínimo de suscripciones previsto, se crearán y emitirán un mínimo de 7.500.000 y un máximo de 9.000.000 acciones ordinarias, de 500 pesetas (QUINIENAS PESETAS) de valor nominal cada una de ellas, nominativas y representadas por anotaciones en cuenta.

Las acciones a emitir gozarán de los mismos derechos que las actualmente existentes y, por tanto, tendrán los mismos derechos económicos que éstas a partir del momento de su emisión, lo que incluye la atribución a su titular del derecho de cobro de cualquier dividendo que se acuerde y reparta, en su caso, a partir de dicha fecha.

6. Las acciones se emitirán por su valor nominal de 500 pesetas cada una, acordándose una prima de emisión de 1.740 pesetas por acción, siendo en consecuencia el precio de las acciones ofrecidas de 2.240 pesetas por acción.
7. Destino de los fondos:

Los fondos captados por la Sociedad, correspondientes al importe íntegro procedente de la suscripción de hasta 4.000.000 (CUATRO MILLONES) de acciones, y en consecuencia la cantidad máxima de 8.960 millones de pesetas, se destinarán a la compra de las participaciones referidas en el Acuerdo QUINTO de esta Junta, de

acuerdo con los precios establecidos en el mismo. No incluye el referido importe los posibles impuestos y gastos en los que se incurra con ocasión de las citadas transmisiones.

El resto de los fondos captados por la Sociedad se mantendrán inicialmente en efectivo, y permitirán en lo sucesivo financiar nuevas inversiones de la Sociedad. De estos fondos, se destinarán los que fueran necesarios para adquirir el préstamo participativo otorgado por Electra Fleming Private Equity Partners a favor de New Paint Holdings, S.A., por importe inicial de 249.992.500 pesetas, formalizado el día 30 de julio de 1997, cuyo saldo total a 20 de noviembre de 1997, incluyendo intereses, es de 258.913.156 pesetas.

8. Modificación de los Estatutos Sociales:

El Consejo de Administración, una vez finalizado el período de suscripción de la ampliación de capital y en función de su resultado, modificará el artículo 5 de los Estatutos Sociales, adaptándolo a la nueva cifra de capital resultante.

9. Llevanza del registro contable de las nuevas acciones:

Se designa al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y sus entidades adheridas como entidades encargadas del registro contable de las acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta objeto de la emisión.

SEGUNDO. Reducción de capital.

Reducir el capital de la sociedad mediante la amortización de la totalidad de las acciones procedentes del acto fundacional, y en consecuencia 400.000 acciones nominativas, de 500 pesetas de valor nominal cada una, por tener esta participación un carácter puramente instrumental respecto a la configuración definitiva del accionariado de la sociedad.

1. Esta reducción de capital se llevará a cabo mediante la devolución a los actuales accionistas del precio por acción desembolsado (500 pesetas), necesario para la válida constitución de la Sociedad como sociedad de Capital Riesgo y, en consecuencia, de un total de 200.000.000 pesetas,

correspondientes al valor nominal de las 400.000 acciones actualmente en circulación de la sociedad, de 500 pesetas de valor nominal cada una.

2. La presente reducción de capital queda condicionada al buen fin de la ampliación de capital recogida en el Acuerdo PRIMERO de esta Junta y se ejecutará de forma inmediata a la ejecución de ésta.
3. La reducción de capital se realizará con cargo a las reservas libres de la Sociedad, generadas en la antedicha ampliación de capital. El importe del valor nominal de las acciones amortizadas se destinará a una reserva de la que sólo será posible disponer con los mismos requisitos que para la reducción del capital social.
4. Se faculta, igualmente, al Consejo de Administración para que, una vez se haya realizado tanto la ampliación de capital descrita en el Acuerdo anterior como la Reducción a que se refiere el presente, modifique el artículo 5 de los Estatutos Sociales, adaptándolo a la cifra de capital resultante.
5. Hallándose presentes la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y teniendo las acciones el carácter de nominativas, todos los socios se dan por notificados de la reducción de capital propuesta, prestando su consentimiento a la misma en todos sus términos.

Se hace constar expresamente que la finalidad de la presente reducción de capital es evitar que los accionistas fundadores puedan beneficiarse indebidamente del aumento de valor que, como consecuencia de la ampliación de capital con prima de emisión, objeto del Acuerdo PRIMERO, sufrirían las acciones procedentes del acto constitutivo de la Sociedad, que por este acuerdo se amortizan.

TERCERO. Solicitud de admisión a negociación.

Solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las acciones procedentes de la ampliación de capital, de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. en las Bolsas de Madrid y Barcelona y su contratación a través del Sistema de Interconexión

Bursátil, con expresa sujeción a lo dispuesto en el artículo 27. b) del Reglamento de Bolsas.

CUARTO. Contrato de gestión.

Designar a AB ASESORES-ELECTRA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD GESTORA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, S.A., como sociedad encargada de la gestión y administración de los activos de la Sociedad. A tal efecto, se habilita solidariamente a las personas mencionadas en el acuerdo SÉPTIMO para que cualquiera de ellas pueda suscribir el correspondiente contrato de gestión, en el que se concretarán todos los extremos de la relación entre la sociedad gestora y DINAMIA CAPITAL PRIVADO, S.C.R., S.A.

QUINTO. Opción de compra.

Aprobar la formalización de un Contrato de Opción de Compra a favor de la Sociedad de las participaciones que ELECTRA FLEMING PRIVATE EQUITY PARTNERS (en adelante, "Electra Fleming"), ASESORES BURSÁTILES VENTURE FUND N.V. (en adelante, "Venture Fund"), KF SPAIN No.1 INVESTMENT ENTERPRISE PARTNERSHIP (en adelante, "KF-Spain"), ASESORES BURSÁTILES CAPITAL FUND N.V. (en adelante, "Capital Fund"), y ASESORES BURSÁTILES CAPITAL FUND II N.V. (en adelante, "Capital Fund II") ostentan en las Sociedades que a continuación se indican, al precio que igualmente se expresa. El ejercicio de la opción por parte de la Sociedad estará vinculado exclusivamente al buen fin de la ampliación de capital acordada en esta Junta, facultándose por la presente y de forma solidaria a cada una de las personas indicadas en el Acuerdo SÉPTIMO para que, en nombre de la Sociedad, otorguen el correspondiente contrato de opción de compra, así como cualesquiera otros contratos, compromisos, aclaraciones o subsanaciones de los anteriores, o de otros precedentes, fuera necesario para obtener la formalización y, en su caso, ejecución, de la opción concedida.

La lista de sociedades, participaciones ostentadas y precio de las mismas sobre las que se otorgará opción de compra, una vez formalizados los correspondientes contratos de subrogación y las renunciaciones de los derechos de adquisición preferente de los restantes accionistas, es la que sigue:

- **NEW PAINT HOLDINGS, S.A.:** 499.985 acciones ordinarias y 1.999.940 acciones privilegiadas, propiedad de Electra Fleming Private Equity Partners, al precio global de 329.000.000 pesetas.
- **EDUCA-SALLENT, S.A.:** 2.755 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 123.990.999 pesetas, y 11.021 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 496.009.001 pesetas.
- **INDUSTRIAS MURTRA, S.A.:** 28.604 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 48.201.011 pesetas, y 114.413 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 192.798.989 pesetas.
- **FUNDICIONES VIUDA DE ANSOLA, S.A.:** 38.523 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 202.197.900 pesetas, y 154.094 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 808.802.100 pesetas.
- **JAIME MARTÍNEZ DE UBAGO.:** 2.663 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 1.548.000.000 pesetas.
- **MOVINORD, S.A.:** 19.239 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 199.597.925 pesetas, y 76.957 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 798.402.075 pesetas.
- **FUNESPAÑA, S.A.:** 820 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 301.425.926 pesetas, 3.284 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 1.207.174.074 pesetas, 648 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 238.200.000 pesetas, y 648 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 238.200.000 pesetas.
- **EUROPASTRY, S.A.:** 1.825 acciones, propiedad de Capital Fund, al precio global de 199.650.940 pesetas, 7.300 acciones, propiedad de Capital Fund II, al precio global de 798.603.759 pesetas, 1.955 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 213.872.651 pesetas, y 1.955 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 213.872.651 pesetas.

- **EQUIPAMIENTOS URBANOS, S.A.:** 612 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 267.500.000 pesetas, y 612 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 267.500.000 pesetas.
- **MULTIMEDIA CABLE, S.A.:** 11.375 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 33.000.000 pesetas, y 11.375 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 33.000.000 pesetas.
- **CONTADORES DE AGUA DE ZARAGOZA (CONTAZARA), S.A.:** 18.660 acciones, propiedad de Venture Fund, al precio global de 100.500.000 pesetas, y 18.660 acciones, propiedad de KF-Spain, al precio global de 100.500.000 pesetas.

Precio total de ejercicio de la opción por las reseñadas participaciones: 8.960.000.000 pesetas (OCHO MIL NOVECIENTOS SESENTA MILLONES DE PESETAS). No obstante, si por cualquier motivo no pudiera otorgarse opción en un primer momento respecto a alguna de las antedichas participaciones, se otorgará la misma respecto de las restantes, sin perjuicio de que se proceda posteriormente a otorgar la correspondiente opción, o por otro medio adquirir la participación que no se hubiera incluido en el contrato de opción inicial, al precio anteriormente expuesto.

SEXTO. Ratificación de actuaciones previas.

Ratificar las actuaciones realizadas por los legítimos representantes de la Sociedad, con anterioridad a la celebración de la presente Junta, tendentes a obtener la subrogación de la Sociedad en la posición de las entidades transmitentes, así como a la adquisición de las participaciones sobre las que se concede opción de compra, incluyendo la formalización de los correspondientes contratos de subrogación. Se faculta expresamente a cualquiera de las personas determinadas en el acuerdo SÉPTIMO para que cualquiera de ellos, solidariamente, pueda representar a la Sociedad en cualesquiera de las antedichas actuaciones que deban realizarse en el futuro.

SÉPTIMO. Otorgamiento de facultades.

Facultar a cualquiera de los miembros del Consejo de Administración para concretar y complementar dentro de los límites legal y estatutariamente aplicables, los acuerdos anteriores, decidiendo sobre aquellos aspectos de la

ampliación de capital no fijados por la Junta General, sin necesidad de nueva consulta a la misma.

Se faculta, igualmente, a todos los miembros del Consejo de Administración para que, cualquiera de ellos, indistintamente, actuando en nombre y representación de la sociedad, pueda:

1. Comparecer ante Notario y elevar a públicos los acuerdos adoptados, realizando cuantos actos resultaren precisos o meramente convenientes para su mejor ejecución al objeto de obtener la inscripción completa de los mismos en el Registro Mercantil o cualquiera otro competente, así como para aclarar y precisar los citados acuerdos, resolviendo cuantas dudas, incidencias y cuestiones se presenten, subsanando y aclarando asimismo cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o de fondo, pudieran impedir la efectividad e inscripción de los mismos y suscribiendo y otorgando cuantos documentos públicos o privados fueren necesarios o convenientes en orden a la total efectividad y adecuación de dicho acuerdos a la calificación, verbal o escrita, que de ellos pueda realizar el señor Registrador. Las antedichas facultades se confieren, igualmente, en favor del secretario del Consejo de Administración de la Sociedad.
2. Preparar y tramitar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y demás organismos competentes, la verificación de la emisión, firmando y asumiendo la responsabilidad del contenido del Folleto Informativo Completo de la Oferta, así como del Folleto Informativo Simplificado que, en su caso, se presente para la definitiva admisión a cotización de los valores.
3. Realizar los actos materiales precisos para la adjudicación de las acciones cuya suscripción se solicite.
4. Realizar todos aquellos trámites que, por razón de la inclusión de las acciones en el sistema de anotaciones en cuenta, sea necesario llevar a cabo ante el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.
5. Solicitar la admisión a cotización oficial de las acciones que se emitan en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

6. En general, otorgar cuantos documentos públicos y privados fueran precisos en relación con las facultades conferidas en los acuerdos de esta Junta y, en particular, realizar cualquier trámite o actuación que fuera necesaria o conveniente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores españolas, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y cualquier otro registro o entidad, público o privado.
7. Otorgar el contrato de gestión al que se refiere el acuerdo QUINTO.

Y para que conste y surta los efectos oportunos que procedan, expido el presente certificado, con el Visto Bueno del Presidente del Consejo de Administración, en Madrid a 24 de noviembre de 1997.

EL SECRETARIO

VºBº
EL PRESIDENTE

Fdo: Ricardo López-Laguna

Fdo: Gregorio Arranz Pumar

DINAMIA

ANEXO II

**CERTIFICADO DE RENUNCIA A LOS DERECHOS DE
SUSCRIPCIÓN PREFERENTE Y COMPROMISOS DE
SUSCRIPCIÓN ASUMIDOS EN LA AMPLIACIÓN**

Ricardo López-Laguna Guerrero, secretario del Consejo de Administración de la entidad "DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.", inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, y provista de C.I.F. 81862724, con domicilio social en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 3,

CERTIFICO

Que en la Junta General de Accionistas de la compañía, celebrada con carácter de universal en el domicilio social el 24 de noviembre de 1997, se ofrecieron las nuevas acciones procedentes de la ampliación de capital de la Sociedad a los accionistas, a fin de que si lo deseaban pudieran ejercitar su derecho de suscripción preferente proporcional a las acciones que poseen que les concede el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas. Los accionistas expresaron su renuncia al ejercicio de la totalidad de los derechos de suscripción preferente que les correspondían, dado el carácter instrumental de su participación.

Sin perjuicio de lo anterior, los actuales accionistas podrán adquirir acciones de la Sociedad en virtud de cualesquiera compromisos o, en su caso, acudiendo a la Oferta Pública de Suscripción, sin que en ningún caso ello implique un ejercicio de sus derechos de suscripción preferente, a los que han renunciado en su totalidad.

EL SECRETARIO

Fdo: Ricardo López-Laguna Guerrero

Mr Javier Amantegui Lorenzo on behalf of and representing the limited partnership ELECTRA FLEMING PRIVATE EQUITY PARTNERS validly set up and existing in accordance with the Partnership Act 1907, entered in the Mercantile Register under number LP4913, with registered office in 65 Kingsway, London WC2B 6QT (England), which is acting through its General Partner, Electra Fleming GP (Unquoted UK) Limited, with registered office in 65 Kingsway, London WC2B 6QT (England).

Mr Javier Amantegui Lorenzo is acting by virtue of powers of attorney granted to him before Ms. Jessica Margaret Reeve, a Notary of London, on 13 November 1997, which have been duly legalised with the apostille to The Hague Convention on the Legalisation of Public Documents.

DECLARES

That ELECTRA FLEMING PRIVATE EQUITY PARTNERS commits to subscribe to a minimum of 892,800 shares in DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (“**Dinamia**”), at a price of Pta. 2,240 per share, simultaneously to the Initial Public Offering (“*Oferta Pública de Suscripción*”) of Shares in Dinamia which is pending of verification and register by the Spanish Stock Exchange Commission (“*Comisión Nacional del Mercado de Valores*”).

The subscription commitment will be void if, for any reason, the aforementioned rights issue is cancelled, and, in particular, if shares subscriptions do not reach the minimum number required.

And for the records of the Spanish Stock Exchange Commission (“*Comisión Nacional del Mercado de Valores*”), the present declaration is issued and signed in Madrid, on 25 November 1997.

Javier Amantegui Lorenzo
Attorney-in-fact of Electra Fleming Private Equity Partners

Robert Fleming & Co Limited, a company incorporated under the laws of England and with registered office in England, hereby

DECLARES

That Robert Fleming & Co Limited commits to subscribe to a minimum of 223,200 shares in DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (“Dinamia”), at a price of Pta. 2,240 per share (i.e. Pta 499,968,000) , simultaneously to the Initial Public Offering (“Oferta Pública de Suscripción”) of Shares of Dinamia which is pending of verification and register by the Spanish Stock Exchange Commission (“Comisión Nacional del Mercado de Valores”).

The subscription commitment will be void if, for any reason, the aforementioned rights issue is cancelled, and, in particular, if share subscriptions do not reach the minimum number required.

And for the records of the Spanish Stock Exchange Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores), the present declaration is issued and signed in London, England on November 25, 1997.

In witness whereof the Company has caused its common seal to be hereunto affixed.

.....
Director

.....
Director

AB ASESORES CFMB, S.A. con domicilio social en Madrid, Plaza de la Lealtad nº 3, con nº A-80.500.044 y en su nombre y representación DON SALVADOR GARCÍA ATANCE LAFUENTE, en virtud de las facultades que le corresponden como administrador de la sociedad, mediante el presente escrito hace constar:

Que en relación con la ampliación del capital social de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., acordada por su Junta General de Accionistas de 24 de noviembre de 1997, **SE COMPROMETE** a suscribir un mínimo de 460.800 acciones de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. procedentes de dicha ampliación, al precio de 2.240 pesetas por acción.

Dicho compromiso de suscripción quedará sin efecto en el caso de que por cualquier motivo, no llegara a ejecutarse definitivamente la Ampliación de Capital referida, y en particular por no alcanzarse la cifra mínima de suscripciones establecida en la misma.

Y para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, expide la presente en Madrid, a 24 de noviembre de 1997.

Fdo: Salvador García-Atance Lafuente

November 26, 1997

Santiago Eguidazu
Plaza de la Lealtad 3
28014 Madrid
Spain

Re: AB Capital I, AB Capital II and AB Venture / Dinamia

Dear Santiago:

Mr. David B. Pinkerton acting on behalf of National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh, PA, a company incorporated under the laws of Pennsylvania and with registered office in New York, hereby declares that National Union Fire Insurance Company of Pittsburgh, PA, intends to subscribe to a minimum of 223,200 shares in DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. ("Dinamia"), at a price of Pta 2,240 per share, simultaneously to the Initial Public Offering ("Oferta Pública de Suscripción") of Shares of Dinamia which is pending of verification and register by the Spanish Stock Exchange Commission ("Comisión Nacional del Mercado de Valores").

The Subscription is conditioned and will be void if, for any reason, the aforementioned rights issue is canceled, and, in particular, if share subscriptions do not reach the minimum number required.

And for the records of the Spanish Stock Exchange Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores), the present declaration is issued and signed in New York, NY on November 20, 1997.

David B. Pinkerton
Vice President

cc: Francisco Albella
Andy MacDowell

Mr. Matthew Bowyer acting on behalf of CITIBANK N.A., a federally chartered commercial bank headquartered at 399 Park Avenue, New York 10043

DECLARES

That CITIBANK N.A. commits to subscribe to a minimum of 335,000 shares in DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (“Dinamia”), at a price of Pta 2,240 per share, simultaneously to the Initial Public Offering (“Oferta Pública de Suscripción”) of shares of Dinamia which is pending of verification and register by the Spanish Stock Exchange Commission (“Comisión Nacional del Mercado de Valores”).

The Subscription commitment will be void if, for any reason, the aforementioned rights issue is cancelled, and, in particular, if share subscriptions do not reach the minimum number required.

And for the records of the Spanish Stock Exchange Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores), the present declaration is issued and signed in London, on November 25th 1997.

Matthew Bowyer
Vice President

INVERSIONES TADEO, S.L. con domicilio social en San Sebastián (Guipuzcoa), c/ Garibay 23, con NIF nº B-20.583.084 y en su nombre y representación DON JOSÉ ANTONIO ITARTE ZARAGUETA, en virtud de las facultades que le corresponden como administrador de la sociedad , mediante el presente escrito hace constar:

Que en relación con la ampliación del capital social de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., acordada por su Junta General de Accionistas de 24 de noviembre de 1997, **SE COMPROMETE** a suscribir un mínimo de 110.000 acciones de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. procedentes de dicha ampliación, al precio de 2.240 pesetas por acción.

Dicho compromiso de suscripción quedará sin efecto en el caso de que por cualquier motivo, no llegara a ejecutarse definitivamente la Ampliación de Capital referida, y en particular por no alcanzarse la cifra mínima de suscripciones establecida en la misma.

Y para que así conste ante la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, expide la presente en Madrid, a 25 de noviembre de 1997.

Fdo: José Antonio Itarte Zaragueta

DINAMIA

ANEXO III

**ESTIMACIÓN DEL POSIBLE INCREMENTO DE VALOR Y
LA TASA INTERNA DE RETORNO IMPLÍCITA DE
DETERMINADAS PARTICIPACIONES ACCIONARIAS**

Estimación del posible incremento de valor y
la tasa interna de retorno implícita de
determinadas participaciones accionarias

A los Administradores de

Asesores Bursátiles Capital Fund N.V.,
Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V.,
Asesores Bursátiles Venture Fund N.V.,
KF Spain No. 1 Investment Enterprise Partnership,
Electra Fleming Private Equity Partners,
E.F. Nominees, Ltd.,
AB Asesores, Electra Capital Privado S.G.E.E.R.,
Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y
J. Henry Schroder S.V., S.A.

De acuerdo con sus instrucciones, hemos llevado a cabo los trabajos que a continuación se describen encaminados a la estimación del incremento de valor generado y la tasa interna de retorno implícita de las participaciones accionariales de Asesores Bursátiles Capital Fund N.V., Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V., Asesores Bursátiles Venture Fund N.V. y KF Spain No. 1 Investment Enterprise Partnership, (en adelante los Fondos) en las sociedades Jaime Martínez de Ubago, S.A., Europastry, S.A., Funespaña, S.A., Movinord, S.A., Equipamientos Urbanos, S.A., Industrias Murtra, S.A., Educa Sallent, S.A., Multimedia Cable, S.A., Fundiciones Viuda de Ansola, S.A. y Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. (en adelante las Sociedades), por comparación entre el coste de adquisición de las mismas y su posible valor al 30 de junio de 1997.

1. Antecedentes

Según hemos sido informados, entendemos que, el día 11 de noviembre de 1997 se constituyó Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A., que recibirá de los Fondos opciones de compra irrevocables sobre sus participaciones accionariales en las Sociedades.

Asimismo, se ha previsto que, la nueva sociedad realice una ampliación de capital mediante una oferta pública de suscripción. El importe efectivo de ésta se destinará a la adquisición de las participaciones accionariales en las Sociedades mediante el ejercicio de las opciones de compra y a financiar nuevas inversiones accionariales en empresas no cotizadas.

En el contexto de esta operación, nos fue solicitado un informe sobre el posible valor estimado del conjunto de las mencionadas participaciones accionariales, así como un informe en el que se pusiera de manifiesto, de acuerdo con los resultados del trabajo de valoración realizado, una estimación del incremento de valor de las participaciones accionariales de los Fondos.

2. **Objetivo de nuestro trabajo**

El objetivo de nuestro trabajo ha consistido, con el alcance mencionado en este informe, a la estimación del posible incremento de valor de las participaciones accionariales que los Fondos poseen en las Sociedades y de la tasa interna de retorno implícita, por comparación entre el valor de adquisición, los rendimientos percibidos y su posible valor estimado a 30 de junio de 1997, conforme a nuestro informe de fecha 25 de noviembre de 1997.

3. **Alcance y procedimientos aplicados en la realización de nuestro trabajo**

El alcance y los procedimientos aplicados en la realización de nuestro trabajo han sido los siguientes:

- a) Obtención de información acerca de los porcentajes accionariales adquiridos, sus fechas y los distintos precios de adquisición de cada una de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades.
- b) Obtención de información acerca de los dividendos percibidos u otro tipo de retribuciones al capital y de las fechas en que se pagaron.
- c) Cálculo del posible incremento del valor y de la tasa interna de retorno.
- d) Obtención de una carta firmada por la Dirección de las Sociedades donde se nos manifiesta que hemos sido informados de todos aquellos aspectos de interés que pudieran afectar a la realización de nuestro trabajo.

4. **Metodología de cálculo**

La metodología empleada en el cálculo de la Tasa Interna de Retorno, así como el posible incremento de valor ha sido, fundamentalmente, la siguiente:

- a) Cálculo de la Tasa Interna de Retorno (TIR)

El cálculo de la TIR mensual se ha realizado de acuerdo con los capitales invertidos y los capitales percibidos desde la fecha en que se realizó la primera inversión hasta el 30 de junio de 1997.

A efectos del cálculo, se ha considerado que los capitales desembolsados y/o recibidos han sido realizados el último día del mismo mes.

Los capitales invertidos se han definido como aquellas cantidades invertidas por los Fondos en cada una de las Sociedades.

Los capitales percibidos se han definido como:

- las cantidades brutas percibidas por los Fondos en concepto de dividendos o de venta de participaciones accionariales, ya sea a terceros o a la propia Sociedad participada

- el posible valor de las participaciones accionariales de los Fondos en cada una de las Sociedades al 30 de junio de 1997, estimado como el importe medio del rango del posible valor de las mismas incluido en nuestro informe de fecha ... de noviembre de 1997.
- b) Cálculo de la diferencia entre los capitales netos invertidos al 30 de junio de 1997 y el posible valor estimado de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades a dicha fecha.

Para el cálculo de esta diferencia se ha considerado como capitales netos invertidos al 30 de junio de 1997 las cantidades invertidas por los Fondos en la adquisición de sus correspondientes porcentajes de participación menos las cantidades brutas percibidas en concepto de dividendos o venta de participaciones expresadas en pesetas corrientes al 30 de junio de 1997, de acuerdo con los porcentajes históricos de inflación.

5. Otros aspectos a considerar

Debemos mencionar que en el cálculo de los capitales invertidos y los capitales percibidos no se han tenido en consideración los posibles honorarios de gestión y/o comisiones de mediación, ni cualquier posible consideración fiscal relativa a éstos o al posible valor estimado de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades al 30 de junio de 1997.

Asimismo, debemos mencionar que el alcance de nuestro trabajo no ha incluido en toda su extensión una verificación de los importes invertidos y percibidos por los Fondos hasta el 30 de junio de 1997, habiéndose basado nuestros cálculos en aquella información que nos ha sido proporcionada por la Dirección de las Sociedades.

Por otra parte, debemos poner de manifiesto que el resultado de nuestro trabajo obviamente está afectado por los distintos aspectos que se mencionan en nuestro informe de fecha 25 de noviembre de 1997 sobre el posible valor conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades.

Por último, debemos mencionar que, si bien el posible valor a 30 de junio de 1997 del conjunto de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades de acuerdo con el mencionado informe incluye el posible valor de la participación en la sociedad New Paint Holdings, S.A., esta participación no ha sido incluida en los cálculos realizados ya que, como se menciona en dicho informe, la misma fue adquirida el 30 de julio de 1997.

6. Conclusión

De acuerdo con la metodología de cálculo descrita y tomando en consideración lo mencionado en este informe, en nuestra opinión el posible incremento del valor del conjunto de las participaciones accionariales que poseen los Fondos en las Sociedades ha sido desde las respectivas fechas de adquisición de 4.124 millones de pesetas.

Este incremento de valor se correspondería con una tasa interna de retorno media anual para todo el período considerado de un 22,31%.

* * * * *

Este informe y la información en el incluida han sido realizados para asistirles, por los motivos mencionados en este informe, en la realización de una estimación del posible incremento de valor de las participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades, por lo que no debe ser utilizado para ningún otro fin que no esté relacionado con la ampliación de capital a realizar en Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Antonio Márquez González
Socio Director

25 de noviembre de 1997

Participaciones accionariales de los Fondos en las Sociedades

I.Diferencia entre el posible valor de las participaciones y los capitales netos invertidos

	Millones de pesetas										
	<u>Eusa</u>	<u>Europastry</u>	<u>Movinord</u>	<u>Educa</u>	<u>Ansola</u>	<u>Funespaña</u>	<u>Contazara</u>	<u>Murtra</u>	<u>Multimedia</u>	<u>Ubago</u>	<u>Total</u>
Posible valor medio	622	1,622	1,213	653	1,116	2,254	212	297	92	1,641	9,722
Capitales netos invertidos	(245)	(1,066)	(844)	(378)	(355)	(965)	(202)	(266)	(82)	(1,195)	(5,598)
Diferencia	377	556	369	275	761	1,289	10	31	10	446	4,124

II. Cálculo de la tasa interna de retorno

<u>Flujos</u>	<u>Eusa</u>	<u>Europastry</u>	<u>Movinord</u>	<u>Educa</u>	<u>Ansola</u>	<u>Funespaña</u>	<u>Contazara</u>	<u>Murtra</u>	<u>Multimedia</u>	<u>Ubago</u>	<u>Total</u>
TIR mensual	3.49%	1.78%	2.56%	2.10%	5.60%	3.45%	0.45%	0.86%	1.04%	0.73%	1.69%
TIR anual	<u>50.90%</u>	<u>23.51%</u>	<u>35.46%</u>	<u>28.33%</u>	<u>92.23%</u>	<u>50.28%</u>	<u>5.53%</u>	<u>10.81%</u>	<u>13.23%</u>	<u>9.07%</u>	<u>22.31%</u>

(Este anexo forma parte integrante del informe de KPMG Peat Marwick de fecha 25 de noviembre de 1997, junto con el cuál debe ser leído)

DINAMIA

ANEXO IV

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
1996, 1995 Y 1994, JUNTO CON EL INFORME DE
REVISIÓN**

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

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES 1996, 1995
Y 1994, JUNTO CON EL INFORME DE REVISIÓN**

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

MEMORIA

DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA

CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES 1996, 1995 Y 1994

**(1) RESEÑA DE LA SOCIEDAD Y
JUSTIFICACIÓN DE LA PRESENTACIÓN DE
LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS PRO-FORMA**

El día 19 de noviembre de 1997 se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de constitución de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en adelante, la Sociedad); constituida el 11 de noviembre de 1997, por tiempo indefinido, con un capital social de 200 millones de pesetas representado por 400.000 acciones de valor nominal cada una.

La Sociedad está inscrita en el Registro Especial Administrativo de Entidades de Capital Riesgo del Ministerio de Economía y Hacienda, con el número 21. Su domicilio social se encuentra en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 3.

En virtud del contrato de fecha 25 de noviembre de 1997, la dirección y administración de la Sociedad están encomendadas a AB Asesores-Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.; sociedad cuyo capital social es propiedad al 50% del Grupo AB Asesores y de Electra Investment Trust PLC.

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

Conforme a su objeto social, la Sociedad tiene la intención de adquirir en un breve plazo de tiempo participaciones en el capital social de distintas entidades (en adelante, "sociedades participadas" - véase Nota 2) mediante el ejercicio de varias opciones de compra formalizadas en un contrato suscrito el 25 de noviembre de 1997. Los recursos financieros necesarios para dicho ejercicio procederán de una Oferta Pública de Suscripción de una ampliación de capital (mediante la emisión de un máximo de 9 millones de acciones y un mínimo de 7,5 millones de acciones) que se realizará en dos tramos: el importe efectivo del primer tramo, compuesto por cuatro millones de

acciones, se destinará a la adquisición de las participaciones en las sociedades mencionadas y el importe procedente del segundo tramo, se mantendrá, inicialmente, en efectivo y permitirá financiar posteriores inversiones de la Sociedad. Tras la ejecución de la Oferta Pública de Suscripción se pretende que tenga lugar con carácter inmediato la admisión de las acciones de la Sociedad a cotización oficial en el Mercado Continuo.

Tanto la ampliación de capital (respecto a la cual los actuales accionistas han renunciado expresamente y en su totalidad al ejercicio de los derechos de suscripción preferente) como la solicitud de la admisión a cotización oficial, que han sido acordadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en su reunión de fecha 18 de noviembre de 1997, así como el ejercicio de las opciones de compra mencionadas se supeditan al buen fin de la Oferta Pública de Suscripción; esto es, a que se logre la suscripción mínima de 7,5 millones de acciones cifra, en la que se incluyen ___ acciones sobre las que existen compromisos irrevocables de suscripción por parte de los actuales accionistas de la Sociedad y otros inversores institucionales, compromisos que están únicamente sujetos al buen fin de la ampliación de capital prevista. Las ___ acciones a las que se refieren estos compromisos no están, por tanto, incluidas en la Oferta Pública de Suscripción antes mencionada.

El precio por acción definitivo de dichos compromisos y de la Oferta Pública de Suscripción es de 2.240 pesetas.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de la Sociedad mencionada en el párrafo anterior ha acordado la reducción del capital social inicial por amortización de acciones, por tener esta participación un carácter puramente instrumental respecto a la futura configuración definitiva del accionariado de la Sociedad fruto de la ampliación de capital indicada anteriormente. Esta reducción de capital, que implica la devolución a los actuales accionistas del precio por acción desembolsado (500 pesetas por acción), queda condicionada al buen fin de dicha ampliación de capital.

Estos estados financieros consolidados pro-forma se refieren, única y exclusivamente, al primero de los tramos de la ampliación de capital mencionada anteriormente, por lo que:

1. el capital social que figura en los balances de situación pro-forma adjuntos, una vez considerada la reducción de capital mencionada (véase Nota 3-a), asciende a 2.000 millones de pesetas,
2. y la prima de emisión de acciones (1.740 pesetas por acción) a 6.960 millones de pesetas.

Los Administradores de la Sociedad han formulado estos estados financieros consolidados pro-forma con objeto de dar cumplimiento a la obligación que se deriva de la Orden Ministerial de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del R.D. 291/1992, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, con el fin de facilitar a las partes interesadas información homogénea y

elaborada por aplicación de principios contables y normas de valoración generalmente aceptados de cuál hubiera sido la evolución de la Sociedad de haber adquirido las participaciones mencionadas, básicamente, el día 1 de enero de 1994.

(2) SOCIEDADES PARTICIPADAS

El detalle de las sociedades participadas a las que se refieren las opciones de compra mencionadas en la Nota 1, así como otra información relevante al 31 de diciembre de 1996 relacionada con las mismas, se detallan a continuación:

Nombre	Domicilio	Actividad	Participación en el Capital	Miles de Pesetas			Auditores
				Capital Desembolsado	Total Recursos Propios (***)	Resultados Después de Impuestos (***)	
Funespaña, S.A.	Almería	Serv. funerarios	18,00%	300.000	3.752.554	688.997	Coopers & Lybrand (*)
Europastry, S.A.	Barberá del Vallés – Barcelona	Pan y bollería congelada	26,02%	501.000	1.797.208	81.919	KPMG Peat Marwick (1996); Arthur Andersen (1995 y 1994)
Equipamientos Urbanos, S.A.	S.Sebastián de los Reyes – Madrid	Publicidad exterior	41,75%	256.077	629.201	139.548	Arthur Andersen y Cía., S.Com.
Industrias Murtra, S.A.	Granollers-Barcelona	Textil - hilaturas	16,79%	520.970	1.489.868	42.870	Ernst & Young (1996 y 1995); Audihispania 1994
New Paint Holdings, S.A.	Azuqueca de Henares-Guadalajara	Holding pinturas y barnices	47,50%	289.990	909.032	204.568	Duraval, S.A. (***) es auditada por Arthur Andersen y Cía., S.Com.
Movinord, S.A.	Barrioplano-Navarra	Paredes y techos móviles	45,18%	272.499	1.418.935	194.938	Ernst & Young
Multimedia Cable, S. A.	Barcelona	Holding TV cable	6,50%	350.000	341.818	(6.585)	KPMG Peat Marwick
Fundiciones Vda. de Ansola, S.A.	S. Andrés de Echevarría-Vizcaya	Fundición aluminio	34,87%	295.924	987.691	125.015	Coopers & Lybrand
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	Málaga	Conservas de pescado	51,66%	246.175	2.031.628	168.546	Arthur Andersen y Cía., S.Com.
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	Zaragoza	Contadores de agua	30,00%	124.401	154.203	(74.121)	Arthur Andersen y Cía., S.Com.
Educa Sallent, S.A.	Barcelona	Juegos educativos	50,00%	145.000	1.152.841	114.174	Arthur Andersen y Cía., S.Com.

(*) Más del 90% de la actividad de esta entidad se realiza a través de su filial Empresa Mixta de Servicios Funerarios de Madrid, S.A., auditada por Arthur Andersen y Cía., S.Com.

(**) Véase Nota 3.a.

(***) Sin considerar los efectos de las salvedades contenidas en los informes de auditorías independientes (véase Nota 4.a.).

(3) BASES DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PRO-FORMA.

a) *Imagen fiel-*

Los estados financieros consolidados pro-forma correspondientes a los ejercicios 1996, 1995 y 1994 han sido obtenidos de los registros contables pro-forma de la Sociedad y de las cuentas anuales de las sociedades participadas, que fueron formuladas por los Administradores de cada una de estas sociedades de acuerdo con el Plan General de Contabilidad y sometidas a la verificación de auditores independientes.

Estos estados financieros consolidados pro-forma muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y los resultados de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. y sociedades participadas teniendo en consideración las siguientes hipótesis:

- a. Se ha asumido que la Sociedad adquirió el 1 de enero de 1994 las participaciones a las que se refiere la Nota 2 y que el coste de adquisición de estas participaciones fue el equivalente en pesetas constantes al 1 de enero de 1994 (utilizando el Índice de Precios al Consumo en los años 1994, 1995 y 1996) del precio de ejercicio de la opción de compra. En este sentido, la participación en New Paint Holdings, S.A., sociedad constituida el 30 de julio de 1997 y cuyo único activo significativo lo constituye una participación en el capital social de Duraval, S.A. (sociedad constituida el 7 de noviembre de 1965), ha sido considerada en los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos como si se hubiese adquirido el 1 de enero de 1994; utilizándose para ello las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 1993, 1994, 1995 y 1996 de Duraval, S.A.

Excepcionalmente, se ha supuesto que la participación en el capital de la sociedad Multimedia Cable, S.A. se adquirió el 31 de diciembre de 1994, al haberse constituida esta sociedad en mayo de ese año.

- b. Se ha considerado que la participación en el capital de cada una de las sociedades participadas se ha mantenido constante desde el 1 de enero de 1994 (o, en su caso, desde el 31 de diciembre de 1994) hasta el 31 de diciembre de 1996 e igual al porcentaje del capital al que se refiere la opción de compra.
- c. La cuantificación del patrimonio contable de las sociedades participadas al 31 de diciembre de 1993 (que ha servido de base para determinar los fondos de comercio existentes en el momento de la adquisición asumida), 1994, 1995 y 1996 y la determinación de los resultados generados y de los dividendos pagados por ellas en cada uno de los ejercicios terminados en estas fechas se ha efectuado a partir de la información contenida en sus respectivas cuentas anuales, que fueron examinadas por auditores independientes. Si los

informes preparados por estos auditores contuvieran algún tipo de salvedad, se ha estimado su efecto y se ha procedido a ajustar los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos en la manera oportuna.

- d. alguna de las sociedades participadas cierra su ejercicio contable en fecha distinta del 31 de diciembre. En la preparación de los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos se ha asumido que las cuentas anuales de todas las sociedades participadas correspondían a ejercicios coincidentes con el año natural.
- e. Se ha asumido que la Sociedad percibió en los ejercicios 1994, 1995 y 1996 dividendos de las sociedades participadas en proporción al porcentaje de participación supuestamente adquirido el 1 de enero de 1994 (o, en su caso, el 31 de diciembre de 1994).
- f. Se considera efectuada la reducción de capital social por amortización de acciones indicada en las Notas 1 y 8.
- g. La comisión de gestión aplicable a la Sociedad y los restantes gastos imputables a ella (auditoría, tasas oficiales, etc.) se han estimado en función de los que realmente deberá soportar cada año en el futuro si ejercitase las mencionadas opciones de compra.
- h. Los saldos de efectivo disponible por la Sociedad se han rentabilizado cada ejercicio utilizando tasas de capitalización iguales al rendimiento medio en los años 1994, 1995 y 1996 de las letras del Tesoro a un año.
- i. Se han estimado los gastos amortizables en que la Sociedad incurrirá hasta su puesta en funcionamiento.

b) Principios contables-

Los principios contables aplicados en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma coinciden con los generalmente aceptados en España y se resumen en la Nota 4.

c) Principios de consolidación-

Se han valorado por el procedimiento de puesta en equivalencia todas las sociedades participadas:

1. o bien ejercer la Sociedad una influencia notable en su gestión (participación en el capital y vinculación duradera materializada en acuerdos de sindicación de acciones),
2. o bien tratarse de sociedades dependientes (al poseer la Sociedad la mayoría de los derechos de voto) no consolidables por el método de integración global por tener una actividad diferenciada con la de la Sociedad.

Consecuentemente, todas las sociedades participadas se han valorado por la fracción que del neto patrimonial de cada sociedad participada representa la participación de la Sociedad, una vez considerados los dividendos percibidos de las mismas. Los Administradores de la Sociedad consideran que ésta es la forma más idónea de mostrar la imagen fiel de la misma.

Dadas las características de las sociedades participadas no ha sido necesaria la aplicación de criterios de homogeneización ni han surgido diferencias de cambio.

Los estados financieros consolidados pro-forma no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de las reservas de las sociedades participadas al patrimonio de la Sociedad, por considerarse que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada sociedad participada.

(4) PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN

Los principios contables y normas de valoración más significativos utilizados en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos, han sido los siguientes:

a) Fondo de comercio de consolidación-

Los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos al 31 de diciembre de 1996, 1995 y 1994 incluyen un fondo de comercio, neto de amortizaciones, de 2.814, 3.216 y 3.618 millones de pesetas, respectivamente, originado por la diferencia positiva de consolidación que surge al comparar el coste de adquisición de cada participación (según se ha definido en la Nota 3) con su valor teórico-contable en la fecha de adquisición asumida (ajustado por el efecto de las salvedades puestas de manifiesto por auditores independientes), corregido por el importe de las plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos que existieran en el momento de compra y que subsistan a la fecha de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos. El importe de las mencionadas plusvalías no es significativo en relación con los estados financieros consolidados pro-forma.

El fondo de comercio se amortiza, linealmente, en un periodo de 10 años siempre y cuando éste sea el periodo estimado durante el que dicho fondo contribuirá a la obtención de beneficios por la Sociedad. En caso contrario (supuesto sólo aplicable a las sociedades Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. y Multimedia Cable, S.A.), la parte de los fondos de comercio cuya recuperación se ha estimado que no sería posible en un plazo de 10 años se ha amortizado íntegramente. El importe cargado a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma de los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en concepto de amortización del fondo de comercio asciende a 402, 402 y 578 millones de pesetas, respectivamente (véase Nota 5).

b) Diferencia negativa de consolidación-

Corresponde a la diferencia negativa que surge al comparar el coste de adquisición de alguna de las sociedades participadas (según se ha definido en la Nota 3) con sus respectivos valores teórico-contables a la fecha de la compra.

La diferencia negativa de consolidación se mantiene en el correspondiente capítulo del pasivo de los balances de situación consolidados pro-forma; imputándose a resultados, únicamente, en la medida que se haya materializado la previsión de pérdidas que dio origen a dicha diferencia (véase Nota 6).

c) Gastos de establecimiento-

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos estimados de constitución y los de primer establecimiento de la Sociedad, incluidos los derivados de la adquisición de las sociedades participadas, y están registrados por los costes incurridos, netos de su amortización acumulada.

Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro y se amortizan a razón del 20% anual. El cargo a las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma de los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en concepto de amortización de los gastos de establecimiento ascendió a 5 millones de pesetas en cada uno de ellos.

d) Impuesto sobre beneficios-

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal (entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto) y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

De acuerdo con la legislación vigente, las pérdidas fiscales de un ejercicio pueden compensarse a efectos impositivos con los beneficios de los siete ejercicios siguientes, en determinadas condiciones. Los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos no recogen el posible efecto fiscal de la compensación de pérdidas, dado el criterio de prudencia adoptado por los Administradores de la Sociedad; salvo por el hecho de no haberse estimado coste fiscal alguno en relación con el beneficio consolidado pro-forma estimado para el ejercicio 1996.

e) Ingresos y gastos-

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de los bienes y servicios que representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, y siguiendo un principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aun siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

(5) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento habido durante los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en este capítulo de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos ha sido el siguiente:

	Miles de Pesetas
Saldo al 1 de enero de 1994	4.144.420
Adiciones (*)	51.293
	4.195.713
Amortización	(578.040)
Saldo al 31 de diciembre de 1994	3.617.673
Amortización	(401.964)
Saldo al 31 de diciembre de 1995	3.215.709
Amortización	(401.964)
Saldo al 31 de diciembre de 1996	2.813.745

(*) Con origen en la supuesta adquisición de Multimedia Cable, S.A. (Nota 3).

Los saldos al 31 de diciembre de 1996 del fondo de comercio de consolidación y de su amortización acumulada se desglosan de la siguiente forma:

Sociedad	Miles de Pesetas		
	Fondo de Comercio	Amortización Acumulada	Saldo Neto Final
Funespaña, S.A.	1.517.766	455.329	1.062.437
Europastry, S.A.	894.246	268.274	625.972
Equipamientos Urbanos, S.A.	291.676	87.503	204.173
Movinord, S.A.	306.289	91.887	214.402
Multimedia Cable, S.A.	51.293	51.293	-
Fundiciones Vda. de Ansola, S.A.	616.453	184.936	431.517
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	430.522	155.278	275.244
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	87.468	87.468	-
	4.195.713	1.381.968	2.813.745

(6) DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento habido durante los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en este capítulo de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos ha sido el siguiente:

	Miles de Pesetas
Saldo al 1 de enero de 1994	190.935
Reducciones en el ejercicio 1994	(89.500)
Saldo al 31 de diciembre de 1994, 1995 y 1996	101.435

La única imputación a resultados ha sido debida a la materialización en el ejercicio 1994 de las pérdidas estimadas de la sociedad Educa Sallent, S.A. en el momento de la fecha de adquisición asumida.

El saldo final de la diferencia negativa de consolidación corresponde fundamentalmente, a la participación de la Sociedad en New Paint Holdings, S.A.

(7) PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA

El movimiento en este epígrafe de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos durante los ejercicios 1996, 1995 y 1994 ha sido el siguiente:

Sociedad	Miles de Pesetas							
	Saldos al 1 de Enero de 1994	Aportación al Resultado	Adición	Saldos al 31 de Diciembre de 1994	Aportación al Resultado	Saldos al 31 de Diciembre de 1995	Aportación Al Resultado	Saldos al 31 de Diciembre de 1996
		(*)			(*)		(*)	
Funespaña, S.A.	250.357	92.597	-	342.954	116.676	459.630	122.336	581.966
Europastry, S.A.	375.951	45.700	-	421.651	14.259	435.910	(12.510)	423.400
Equipamientos Urbanos, S.A.	184.871	(16.688)	-	168.183	27.983	196.166	60.180	256.346
Industrias Murtra, S.A.	232.690	19.314	-	252.004	(2.387)	249.617	784	250.401
New Paint Holdings, S.A.	376.466	18.960	-	395.426	11.453	406.879	24.911	431.790
Movinord, S.A.	582.671	21.780	-	604.451	(74.444)	530.007	85.993	616.000
Multimedia Cable, S. A.	-	-	10.023	10.023	238	10.261	(434)	9.827
Fundiciones Vda. De Ansola, S.A.	284.086	25.554	-	309.640	(15.644)	293.996	46.413	340.409
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	948.346	98.925	-	1.047.271	(50.752)	996.519	(40.004)	956.515
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	91.574	3.050	-	94.624	(31.651)	62.973	(18.183)	44.790
Educa Sallent, S.A.	641.760	(137.007)	-	504.753	13.037	517.790	58.631	576.421
Total	3.968.772	172.185	10.023	4.150.980	8.768	4.159.748	328.117	4.487.865
Sociedades que aportan beneficios		325.880			183.646		399.248	
Sociedades que aportan pérdidas		(153.695)			(174.878)		(71.131)	

(*) Sin considerar los dividendos pagados por las sociedades participadas.

(8) FONDOS PROPIOS

El movimiento habido en los ejercicios 1996, 1995 y 1994 en el capítulo "Fondos Propios" de los balances de situación consolidados pro-forma adjuntos ha sido el siguiente:

	Miles de Pesetas						
	Capital Social (*)	Reservas de la Sociedad Dominante			Reservas en Sociedades Puestas en Equivalencia	Resultado del Ejercicio	Total Fondos Propios
		Prima de Emisión (*)	Reserva Legal	Reservas Voluntarias			
Saldos al 1 de enero de 1994	2.200.000	6.960.000	-	-	-	-	9.160.000
Amortización del capital inicial de constitución (Notas 1 y 3-a)	(200.000)	-	-	-	-	-	(200.000)
Resultado del ejercicio 1994	-	-	-	-	-	(301.479)	(301.479)
Saldos al 31 de diciembre de 1994	2.000.000	6.960.000	-	-	-	(301.479)	8.658.521
Distribución del resultado de 1994	-	-	-	(473.664)	172.185	301.479	-
Resultado del ejercicio 1995	-	-	-	-	-	(173.857)	(173.857)
Saldos al 31 de diciembre de 1995	2.000.000	6.960.000	-	(473.664)	172.185	(173.857)	8.484.664
Distribución del resultado de 1995	-	-	-	(182.625)	8.768	173.857	-
Resultado del ejercicio 1996	-	-	-	-	-	5.662	5.662
Saldos al 31 de diciembre de 1996	2.000.000	6.960.000	-	(656.289)	180.953	5.662	8.490.326

(*) Véase Nota 1.

Prima de emisión-

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

Otras reservas de la Sociedad dominante-

El saldo de este epígrafe de los balances de situación consolidados pro-forma al 31 de diciembre de 1996 y 1995 corresponde únicamente a los resultados negativos de ejercicios anteriores de la Sociedad dominante.

Reservas en sociedades puestas en equivalencia-

A continuación se presenta el desglose, por sociedades participadas, del saldo del epígrafe "Reservas en sociedades puestas en equivalencia" del detalle anterior:

Sociedad	Miles de Pesetas	
	1996	1995
Funespaña, S.A.	209.273	92.597
Europastry, S.A.	59.959	45.700
Equipamientos Urbanos, S.A.	11.295	(16.688)
Industrias Murtra, S.A.	16.927	19.314
New Paint Holdings, S.A.	30.413	18.960
Movinord, S.A.	(52.664)	21.780
Multimedia Cable, S.A.	238	-
Fundiciones Vda. De Ansola, S.A.	9.910	25.554
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	48.173	98.925
Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.	(28.601)	3.050
Educa Sallent, S.A.	(123.970)	(137.007)
	180.953	172.185

(9) SITUACIÓN FISCAL

El Impuesto sobre Sociedades se calcula a partir del resultado económico, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal; entendido éste como la base imponible del impuesto.

El resultado contable de los ejercicios 1996, 1995 y 1994 coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de dichos ejercicios.

(10) INGRESOS Y GASTOS

Ingresos financieros – Ingresos de las participaciones en capital-

La aportación de cada sociedad participada incluida en el perímetro de la consolidación al saldo de este epígrafe de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma adjuntas ha sido la siguiente:

Sociedad	Miles de Pesetas		
	1996	1995	1994
Funespaña, S.A.	-	-	334
Equipamientos Urbanos, S.A.	-	-	10
Industrias Murtra, S.A.	879	-	-
New Paint Holdings, S.A.	72.258	44.656	17.621
Movinord, S.A.	-	189.756	99.396
Fundiciones Vda. de Ansola, S.A.	10.461	6.974	-
Jaime Martínez de Ubago, S.A.	103.316	51.658	-
	186.914	293.044	117.361

Gastos-Otros gastos de explotación-

Según se indica en la Nota 3, en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma se ha considerado que la Sociedad ha satisfecho una comisión de gestión y administración igual a la que en el futuro ha de pagar a su sociedad gestora (véase Nota 1). Dicha comisión equivale, básicamente, a un 1,89 % anual del activo diario valorado de la Sociedad que esté invertido (para la determinación el activo valorado se seguirán criterios y convenciones que gocen de generalizado reconocimiento en la práctica internacional en relación con empresas cuyo objeto de actividad sea equivalente al de la Sociedad). Los importes devengados por este concepto en los ejercicios 1996, 1995 y 1994, incluido el IVA correspondiente que la Sociedad no puede deducirse, han ascendido a 192, 183 y 173 millones de pesetas, respectivamente, que se incluyen en el saldo del epígrafe “Gastos – Otros gastos de explotación” de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas pro-forma adjuntas.

(11) RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

En la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma adjuntos se han considerado retribuciones y otras prestaciones a los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad por importe de 6 millones de pesetas anuales, que coinciden con las que en el futuro ha de soportar la Sociedad por la parte proporcional al capital considerado en la elaboración de los estados financieros consolidados pro-forma.

(12) ESTADO DE FLUJOS DE FONDOS

A continuación se detalla el estado de flujos de fondos correspondiente a los ejercicios 1996 y 1995:

	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1996	Ejercicio 1995
Fondos generados en operaciones:		
Resultado neto	5.662	(173.857)
Amortizaciones de inmovilizado	4.800	4.800
Participación en pérdidas de empresas puestas en equivalencia	71.131	174.878
Participación en beneficios de empresas puestas en equivalencia	(399.248)	(183.646)
Amortización del fondo de comercio de consolidación	401.964	401.964
	84.309	224.139
Variación en el fondo de maniobra	-	-
Fondos generados	84.309	224.139
Variación neta en tesorería	84.309	224.139

DINAMIA

ANEXO V

**BALANCE DE CONSTITUCIÓN AL 11 DE NOVIEMBRE DE
1997 JUNTO CON INFORME DE AUDITORÍA**

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

**BALANCE DE CONSTITUCIÓN
AL 11 DE NOVIEMBRE DE 1997
JUNTO CON EL INFORME DE AUDITORÍA**

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

Hemos auditado el balance de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. a la fecha de su constitución, 11 de noviembre de 1997, y las notas al mismo, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre el citado balance de constitución en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa del balance de constitución y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Según se indica en la Nota 1, la Sociedad tiene previsto, con carácter inmediato, hacer una Oferta Pública de Suscripción de capital y adquirir con los recursos financieros procedentes de esta ampliación distintas participaciones en el capital social de otras entidades. Los pormenores de estas operaciones se describen de detalle en el folleto de la Oferta Pública de Suscripción que los Administradores de la Sociedad nos informan que tienen la intención de registrar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores

En nuestra opinión, el balance de constitución adjunto expresa en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. al 11 de noviembre de 1997 y contiene la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

ARTHUR ANDERSEN

José Luis Palao

25 de noviembre de 1997

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

NOTAS

AL BALANCE DE CONSTITUCIÓN

AL 11 DE NOVIEMBRE DE 1997

(1) RESEÑA DE LA SOCIEDAD

El día 19 de noviembre de 1997 se inscribió en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de constitución de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en adelante, la Sociedad); constituida el 11 de noviembre de 1997, por tiempo indefinido, con un capital social de 200 millones de pesetas (Nota 5).

La Sociedad está inscrita en el Registro Especial Administrativo de Entidades de Capital Riesgo del Ministerio de Economía y Hacienda, con el número 21. Su domicilio social se encuentra en Madrid, Plaza de la Lealtad, nº 3.

En virtud del contrato de fecha 25 de noviembre de 1997, la dirección y administración de la Sociedad están encomendadas a AB Asesores-Electra Capital Privado, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo, S.A.; sociedad en cuyo capital social participa al 50% el Grupo AB Asesores y Electra Investment Trust PLC.

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

Conforme a su objeto social, la Sociedad tiene la intención de adquirir en un breve plazo de tiempo participaciones en el capital social de distintas entidades mediante el ejercicio de varias opciones de compra formalizadas en un contrato suscrito el 25 de noviembre de 1997. Los recursos financieros necesarios para dicho ejercicio procederán de una Oferta Pública de Suscripción de una ampliación de capital (mediante la emisión de un máximo de 9 millones de acciones y un mínimo de 7,5 millones de acciones) que se realizará en dos tramos: el importe efectivo del primer tramo, compuesto por cuatro millones de acciones, se destinará a la adquisición de las participaciones en las sociedades mencionadas y el importe procedente del segundo tramo, se mantendrá, inicialmente, en efectivo y permitirá financiar posteriores inversiones de la Sociedad. Tras la ejecución de la Oferta Pública de Suscripción se pretende que tenga lugar con carácter inmediato la admisión de las acciones de la Sociedad a cotización oficial en el Mercado Continuo.

Tanto la ampliación de capital (respecto a la cual los actuales accionistas han renunciado expresamente y en su totalidad al ejercicio de los derechos de suscripción preferente) como la solicitud de la admisión a cotización oficial, que han sido acordadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad en su reunión de fecha 18 de noviembre de 1997, así como el ejercicio de las opciones de compra mencionadas se supeditan al buen fin de la Oferta Pública de Suscripción; esto es, a que se logre la suscripción mínima de 7,5 millones de acciones cifra, en la que se incluyen ___ acciones sobre las que existen compromisos irrevocables de suscripción por parte de los actuales accionistas de la Sociedad y otros inversores institucionales, compromisos que están únicamente sujetos al buen fin de la ampliación de capital prevista. Las ___ acciones a las que se refieren estos compromisos no están, por tanto, incluidas en la Oferta Pública de Suscripción antes mencionada.

El precio por acción definitivo de dichos compromisos y de la Oferta Pública de Suscripción es de 2.240 pesetas.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de la Sociedad mencionada en el párrafo anterior ha acordado la reducción del capital social inicial por amortización de acciones, por tener esta participación un carácter puramente instrumental respecto a la futura configuración definitiva del accionariado de la Sociedad fruto de la ampliación de capital indicada anteriormente. Esta reducción de capital, que implica la devolución a los actuales accionistas del precio por acción desembolsado (500 pesetas por acción), queda condicionada al buen fin de dicha ampliación de capital.

(2) BASES DE PRESENTACIÓN DEL BALANCE DE CONSTITUCIÓN

a) *Imagen fiel-*

El balance de constitución al 11 de noviembre de 1997 ha sido obtenido de los registros contables de la Sociedad.

Este balance de constitución al 11 de noviembre de 1997 muestra la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. a dicha fecha.

b) *Principios contables-*

Los principios contables aplicados en la elaboración del balance de constitución al 11 de noviembre de 1997 coinciden con los generalmente aceptados en España.

(3) GASTOS DE ESTABLECIMIENTO

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución y los de primer establecimiento y están registrados por los costes estimados.

Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro.

(4) TESORERÍA

El saldo de este epígrafe del balance de constitución adjunto corresponde a los saldos a la vista mantenidos por la Sociedad en Banco Exterior de España, S.A. Dichos saldos están retribuidos a razón de un ___% anual.

(5) CAPITAL SUSCRITO

El capital social está fijado en 200 millones de pesetas y se representa mediante anotaciones en cuenta por una serie de 400.000 acciones de 500 pesetas de valor nominal cada una de ellas, con el carácter de nominativas, habiendo sido suscritas y desembolsadas en su totalidad por sus accionistas fundadores en la forma y proporción que a continuación se expone:

Accionista	Número de Acciones	Miles de Pesetas
		Valor Nominal
AB Asesores CFMB, S.A.	200.000	100.000
Electra Flemming Holdings Limited	200.000	100.000
	400.000	200.000

DINAMIA

ANEXO VI

INFORMES DE REVISIÓN LEGAL

INTRODUCCION

A lo largo de los Informes individuales que se adjuntan a la presente Introducción, se analizan distintos aspectos legales de las siguientes sociedades: Fundiciones Viuda de Ansola, S.A., Educa Sallent, S.A., Industrias Murtra, S.A., Movinord, S.A., Equipamientos Urbanos, S.A., Multimedia Cable, S.A., Contadores de Agua de Zaragoza, S.A., New Paint Holdings, S.A., y Duraval, S.A., Europastry, S.A. y Funespaña, S.A. (en adelante “las Sociedades”). A petición del cliente, exclusivamente se ha revisado documentación legal relativa a las Sociedades y, en ningún caso, salvo en New Paint Holdings, S.A., se ha analizado información relativa a filiales, a excepción de los títulos de propiedad sobre las acciones de cada una de las Sociedades en las distintas compañías en las que tienen una participación en el capital.

Los informes de revisión legal han sido elaborados en el marco de la proyectada adquisición por parte de Dinamia Capital Privado, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. de las participaciones que ostentan en las Sociedades las siguientes entidades: Asesores Bursátiles Capital Fund, Asesores Bursátiles Capital Fund II N.V., Asesores Bursátiles Venture Fund N.V. y KF-Spain N° 1 Investment Enterprise Partnership.

Los informes que se adjuntan a la presente introducción quedan complementados con el informe referido a la sociedad Jaime Martínez de Ubago, S.A., el cual ha sido elaborado por el equipo jurídico del Bufete Armero.

La información aquí contenida tiene carácter privilegiado y confidencial, no pudiendo ser divulgada ni reproducida, total o parcialmente, si no es con las autorizaciones correspondientes.

La totalidad de los informes han sido realizados al amparo de la Legislación Española vigente y por tanto los análisis y comentarios señalados sólo pueden ser interpretados a la luz de la misma.

Para la realización de los distintos informes se ha utilizado como única fuente la información, verbal o escrita, proporcionada por las Sociedades y canalizada a través de AB ASESORES.

La información facilitada, en la medida de lo posible, ha sido contrastada con registros y organismos públicos. Es importante destacar que este tipo de registros no existe en materia de contratos y, por lo tanto, en este apartado no hay más fuente de información que la remitida por cada sociedad.

La información contenida refleja una visión global, y en ningún caso exhaustiva, de la situación de las Sociedades desde el punto de vista de su organización societaria, contratos suscritos por importe superior a cinco millones de pesetas, seguros, régimen de inmuebles arrendados o en propiedad, derechos de propiedad industrial, litigios, subvenciones concedidas y situación laboral, todo ello delimitado a los puntos que se reflejan en cada informe parcial y que se especifican a continuación:

- I. Aspectos Corporativos
- II. Contratos (importe superior a 5 millones de Pesetas)
 - II.1 Contratos de préstamo\crédito
 - II.2 Contratos de leasing
 - II.3 Otros Contratos
- III. Pólizas de Seguro
- IV. Bienes inmuebles
- V. Propiedad Industrial
- VI. Litigios
- VII. Subvenciones
- VIII. Aspectos laborales
 - VIII.1 Legislación laboral aplicable.
 - VIII.2 Libros obligatorios.
 - VIII.3 Contratación laboral.

- VIII.4 Otros contratos.
- VIII.5 Beneficios sociales.
- VIII.6 Seguridad social.
- VIII.7 Salud y prevención laboral.

Así pues, debemos poner de manifiesto el carácter limitado del estudio encomendado y la exclusión de determinadas parcelas jurídicas de especial relevancia, entre las que destacan el estudio de licencias de cualquier naturaleza, aspectos fiscales, prácticas relacionadas con el derecho de la competencia, cuestiones medioambientales y determinados aspectos relacionados con el derecho laboral.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

Sin perjuicio de la lectura pormenorizada que de cada una de las secciones que comprenden los distintos informes debe realizarse, nos gustaría resaltar los siguientes aspectos:

1. Corporativo

Las Sociedades se encuentran debidamente constituidas e inscritas en los respectivos Registros Mercantiles, las cuales cumplen básicamente con la normativa legal aplicable.

Respecto de los Libros de las Sociedades solamente se han revisado los Libros de Actas y, en su caso, los de Acciones, limitándose nuestro informe a señalar los libros con los que cuenta cada sociedad y comprobar su legalización, aclarando que en ningún caso se nos ha encomendado la labor de examinar el contenido de cada Libro.

Del análisis de los Estatutos de las Sociedades podemos destacar las siguientes especificidades que difieren del régimen legal común de la Ley de Sociedades Anónimas que sería de aplicación a falta de previsión estatutaria al respecto:

I) En todas las sociedades analizadas se establecen estatutariamente restricciones a la libre transmisión de las acciones, con la excepción de Duraval S.A., cuyas acciones son al portador, lo que resulta legalmente incompatible con el establecimiento de este tipo de restricciones.

Así, dentro de los límites legales marcados por los artículos 63 y 64 de la LSA y 123 del Reglamento del Registro Mercantil, se establece en las sociedades un derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas, a prorrata según sus respectivas participaciones, en caso de transmisión de las acciones cuyo ejercicio se configura de distinta manera y con mayor o menor amplitud, en cada una de ellas. En algunos casos dicho derecho de preferente adquisición existe también a favor de la propia sociedad, en cuyo caso ésta deberá cumplir con los requisitos legales establecidos en el artículo 75 de la LSA para la adquisición derivativa de acciones propias (i.e. acciones íntegramente desembolsadas, autorización de la Junta, límite del 10% de autocartera y dotación de la correspondiente reserva).

En New Paint Holding, Educa Sallent, Multimedia Cable, Equipamientos Urbanos, Viuda de Ansoola y Europastry los accionistas tienen un derecho de adquisición preferente tanto en supuestos de transmisión intervivos, como forzosa o mortis causa. En Contazara y Funespaña el derecho de adquisición preferente sólo existe en caso de transmisiones inter vivos. En la mayoría de las sociedades se exceptúa el derecho de preferente adquisición en los supuestos de transmisiones entre accionistas, pero en Industrias Murtra incluso en este caso los restantes accionistas tendrán un derecho de tanteo sobre las acciones ofrecidas en venta, a prorrata, según sus respectivas participaciones. Por último en Movinord en caso de existir una oferta para la compra de acciones dicha oferta deberá extenderse a las restantes acciones y, de no ampliarse la misma, la venta se realizará a prorrata de las participaciones accionariales de los interesados en vender.

En general el precio establecido para el ejercicio del derecho de adquisición preferente en caso de discrepancia es el valor real de las acciones determinado por el auditor social o un auditor independiente.

II) Con la excepción de Educa Sallent, Movinord y Duraval, en las restantes

sociedades analizadas se refuerza estatutariamente el régimen legal de la LSA relativo a quórum de constitución y/o las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos por la Junta General de Accionistas, lo cual viene expresamente admitido por dicha ley en su artículo 103.3.

En Equipamientos Urbanos, New Paint Holding, Europastry y Multimedia Cable se refuerzan los quórum para la adopción de cualesquiera acuerdos de Junta. A este respecto hay que matizar que, en todo caso, no se puede exigir una mayoría distinta a la prevista en el artículo 93 de la LSA (mayoría simple) para la aprobación del acuerdo para entablar la acción de responsabilidad contra los administradores. En las restantes sociedades se refuerzan únicamente los quórum para la adopción de determinados tipos de acuerdos de especial relevancia para la sociedad.

III) En Equipamientos Urbanos, Viuda de Ansola, Contazara, Industrias Murtra y New Paint Holdings se refuerzan también el quórum de constitución del Consejo de Administración y/o las mayorías, respecto a los mínimos legalmente establecidos, para la adopción de determinados acuerdos, cuya relación completa figura en los correspondientes artículos de los Estatutos Sociales de las mencionadas compañías.

Las decisiones para las que se exigen quórum reforzados, con carácter general, son principalmente la aprobación de presupuestos, inversiones y desinversiones importantes, prestación de garantías, otorgamiento de poderes generales, designación y destitución de Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y directivos.

Las facultades para adopción de los acuerdos para los que se exige mayoría reforzada se configuran como indelegables.

IV) En Educa Sallent, Contazara, Funespaña y Multimedia Cable se establece estatutariamente la obligación de auditar las cuentas anuales, lo cual implica que aún en el supuesto de que la sociedad cumpliera las condiciones recogidas en los artículos 181 y 190 de la LSA para formular balance y cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, estaría igualmente obligada a someter sus cuentas anuales a auditoría.

En segundo lugar, entrando en el análisis particular de cada una de las sociedades examinadas, destacaríamos los siguientes aspectos peculiares en cada una de ellas:

1) Equipamientos Urbanos S.A.

A diferencia de las restantes sociedades en que en caso de discrepancia sobre el precio de ejercicio del derecho de adquisición preferente éste será el valor real determinado por un experto auditor, en Equipamientos Urbanos el ejercicio de dicho derecho implicará la aceptación del precio propuesto por el accionista vendedor que, por tanto, no estará obligado a vender sus acciones a los restantes accionistas si estos no aceptan las condiciones propuestas.

En septiembre de 1997 la sociedad aprobó una ampliación de capital de la sociedad por importe de 6.630.400 ptas., la cual se halla pendiente de inscripción en el Registro Mercantil. Con carácter previo a esta ampliación el capital social de la compañía fue reducido en 12.723.200 ptas., reducción de capital que tampoco consta aún inscrita en el Registro Mercantil.

2) Fundiciones Viuda de Ansola S.A.

La sociedad ostenta 39.451 acciones propias en autocartera lo que representan el 6,6% del capital social, las cuales fueron adquiridas en junio de 1997 a diferentes accionistas.

Las acciones en autocartera se hallan totalmente desembolsadas, no alcanzan el límite del 10% del capital social legalmente establecido y tenemos constancia de que han sido adquiridas con la preceptiva autorización de la Junta General de Accionistas. Cumplidos dichos requisitos, si la sociedad ha dotado efectivamente como consecuencia de la adquisición de las mismas, la correspondiente reserva indisponible por un importe equivalente al del valor nominal de las acciones, podríamos afirmar que éstas han sido válida y legalmente adquiridas de conformidad con lo establecido en el artículo 75 de la

LSA.

3) Educa Sallent S.A.

Esta sociedad es el resultado de la fusión en 1991 de Educa S.A. y Sallent S.A. mediante la absorción de la última por la primera.

Como rasgo peculiar de esta sociedad debemos destacar la no coincidencia de su ejercicio social con el año natural, cerrándose los ejercicios sociales el 31 de marzo de cada año.

Por último debemos comentar que se hallan pendientes de inscripción en el Registro Mercantil los acuerdos relativos a la transformación en acciones ordinarias de las 1.448 acciones sin voto existentes con anterioridad, la reenumeración de todas las acciones y, como consecuencia de ello, la sustitución de los antiguos títulos por otros de nueva emisión. Dichos acuerdos se han protocolizado en escritura otorgada el 21 de octubre de 1997 ante el Notario de Madrid D. Luis Rueda Esteban con el nº 5.442 de su protocolo.

Tras dicha reestructuración del capital éste queda íntegramente compuesto por acciones ordinarias con idénticos derechos.

4) Industrias Murtra S.A:

Esta sociedad se fusionó en 1994 con su filial 100% Slings Company S.A., mediante la absorción de la misma.

El ejercicio social de Industrias Murtra S.A. tampoco coincide con el año natural, cerrándose el 31 de marzo de cada año.

Podemos destacar también como rasgo peculiar las disposiciones estatutariamente establecidas para la aplicación de resultados de la compañía. Así se establece que de los beneficios obtenidos en cada ejercicio, una vez cubiertas la reserva legal y demás atenciones establecidas legalmente, de existir un resto, se distribuirá entre un 15% y un 30% como dividendos.

Por último señalar que del Libro Registro de acciones nominativas, cuya copia se nos ha facilitado, resulta que Industrias Murtra tiene 54.362 acciones en autocartera adquiridas por compraventa a Comercial Imsa S.A., lo que representa aproximadamente el 6% del capital social. No conocemos otras circunstancias de adquisición de estas acciones, pero en todo caso la legalidad de la misma estará condicionada al cumplimiento de los requisitos establecidos en el art. 75 LAS para la adquisición derivativa de acciones propias.

5) Multimedia Cable S.A.

Como único rasgo peculiar de esta sociedad destacaríamos que el 71,4% del capital (concretamente 250.000 acciones) se hallan desembolsadas únicamente en un 25%. Estas acciones fueron emitidas como consecuencia del aumento de capital de la compañía aprobado por la Junta General de Accionistas de fecha 2 de octubre de 1995. Los desembolsos pendientes habrán de efectuarse en metálico cuando así lo acuerde el órgano de administración, finalizando en todo caso el plazo máximo de desembolso en octubre de 1999.

Por último señalar que no figura inscrito el nombramiento de auditores si bien estatutariamente se establece la obligación de auditar las cuentas anuales.

6) New Paint Holdings, S.A. – Duraval, S.A.

6.1) New Paint Holdings S.A.

Esta sociedad ostenta el 100% de las acciones de Duraval, cuya adquisición ya se preveía en la propia escritura de constitución de New Paint Holdings en julio de 1997. Como principal peculiaridad de la misma destacamos la existencia de acciones privilegiadas que representan el 80% de su capital social.

Dichas acciones privilegiadas tienen un derecho preferente frente a las ordinarias al cobro de dividendos distribuidos por la sociedad hasta el 7% anual sobre su valor nominal. La Junta debe acordar el reparto de este dividendo preferente siempre que, cumplidos los compromisos contractuales de la sociedad, lo permitan los beneficios del último ejercicio cerrado. El dividendo que no pueda ser pagado en un ejercicio se acumulará y será pagadero tan pronto como sea posible. Satisfecho el dividendo preferente, acciones ordinarias y privilegiadas participan por igual en los dividendos adicionales que la sociedad distribuya.

En caso de reducción del capital con restitución de aportaciones y amortización de acciones, ésta se efectuará en primer lugar respecto a las acciones privilegiadas. Los titulares de dichas acciones tendrán un derecho preferente a la restitución con el límite máximo del valor nominal de las acciones más el dividendo preferente acumulado que no hayan cobrado hasta la fecha de la reducción. La restitución se satisfará con cargo a capital y a reservas distribuibles hasta el total importe de éstas.

La emisión de acciones privilegiadas es una posibilidad expresamente admitida por la LSA en su artículo 50, siempre que ello no altere la proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto o derecho de suscripción preferente de las acciones. La LSA no limita el porcentaje máximo de acciones privilegiadas que puede emitir una sociedad estableciendo únicamente que en ningún caso se les podrá atribuir el derecho a percibir un interés.

6.2) Duraval S.A.

Por lo que se refiere a Duraval, S.A., esta sociedad se fusionó en 1994 con su filial 100% Salki Ibérica S.A., mediante la absorción de la misma.

Como ya decíamos en la parte general de la introducción, Duraval, S.A. es la única de las sociedades examinadas cuyas acciones son al portador, no existiendo por tanto restricciones a su libre transmisión.

Por último destacar que Duraval S.A. es una sociedad unipersonal cuyo único socio es New Paint Holding S.A., unipersonalidad que ha sido debidamente declarada e inscrita en el Registro Mercantil.

7) Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.

Simplemente mencionar, como ya se ha indicado anteriormente, la existencia de quórum reforzados para la adopción de determinados acuerdos tanto por la Junta de Accionistas como por el Consejo de Administración de la sociedad.

8) Movinord, S.A.

La sociedad es titular de 59.559 acciones propias, que representan el 21,9% del capital social, porcentaje que excede del 10%, límite legal permitido. Consecuentemente, la sociedad deberá proceder a la enajenación o amortización de

las acciones que superen el límite del 10% en el plazo máximo de un año a contar desde la fecha de la primera adquisición. Caso contrario se estará al régimen sancionador previsto en la Ley.

9) Europastry, S.A.

La sociedad anteriormente denominada Servispa, S.A. adoptó la actual denominación tras su fusión en 1995 con su filial 100% Europastry S.A., mediante la absorción de esta última.

2. Contratos

En términos generales, casi la totalidad de los contratos revisados son de naturaleza financiera correspondiendo básicamente a pólizas de préstamo, crédito y contratos de arrendamiento financiero, si bien hay ciertos contratos de distinta naturaleza a los anteriores referidos a distribución, suministro, licencias y contratos administrativos (estos últimos solo en Funespaña, S.A., Equipamientos Urbanos y Cable i Televisió de Catalunya, S.A., sociedad en la que Multimedia Cable, S.A. tiene una participación del 7,5%).

Con carácter general la redacción de los contratos financieros revisados responde a la estructura y contenido típico de estas relaciones jurídicas, si bien cabe destacar la existencia en algunos de ellos de determinadas cláusulas de resolución contractual en caso de producirse un cambio sustancial en la composición del accionariado o del control jurídico o económico de la sociedad.

Algunos de los contratos financieros estudiados, están subvencionados al quedar formalizados al amparo de un contrato de financiación suscrito entre distintos Organismos y la Entidad financiera en cuestión para atender proyectos de inversión. La mayoría de estos contratos están suscritos por Fundiciones Viuda de Ansola, S.A. y Europastry, S.A.

Asimismo existen contratos, principalmente en Industrias Murtra, S.A. que se benefician de una subvención de intereses otorgados por parte del Consorci de Promoció Comercial e Catalunya (COPCA).

Respecto de Multimedia Cable, S.A., se nos ha informado que la sociedad no es parte en ningún contrato a excepción de un contrato de prestación de servicios de administración y gestión con Catalana d'Iniciatives del que solamente se ha facilitado una factura ya que no existe soporte documental que refleje la relación contractual.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, destacamos a continuación los contratos más significativos que por su trascendencia o características especiales merecen particular consideración:

- Préstamo participativo de 30 de julio de 1997 suscrito por New Paint Holdings, S.A. como prestatario, por importe de 526.300.000 pesetas siendo los inversores que actúan con carácter mancomunado: Natwest Ventures LTD, Electra Fleming Private Equity Partners, Unlimited Partnership, Gregorio Martínez García, Andrés Romero Pérez, Miguel García Molina, José Luis Nieves García Cano.
- Préstamo con prenda de acciones de Duraval, S.A. y promesa de hipoteca de fecha 30 de julio de 1997 por importe de 1.000.000.000 de pesetas suscrito por New Paint Holdings, S.A. con Banque Paribas, S.A., sucursal en España. El préstamo se concede en el marco de una eventual fusión entre New Paint Holdings, S.A. y Duraval, S.A. siendo la finalidad del préstamo la satisfacción de parte del precio de compra de la totalidad de las acciones de Duraval. En esta póliza está

especialmente prevista como causa de resolución del contrato el cambio sustancial de la composición del accionariado de la prestataria o del accionariado de Duraval, S.A., si no media la previa autorización expresa del banco.

- Contrato de crédito con segunda prenda de acciones de Duraval, S.A. y promesa de segunda hipoteca de fecha 30 de julio de 1997 por importe de hasta 400.000.000 de pesetas suscrito por Duraval, S.A., con Banque Paribas, S.A., sucursal en España. El compromiso de segunda hipoteca recae sobre la misma finca a que se refiere el préstamo anterior, esto es, la finca sobre la que se asienta la fábrica en el término municipal de Azuqueca de Henares. Está prevista la amortización anticipada del crédito, que será obligatoria para el acreditado:

- Cuando la participación por los socios mayoritarios en ese momento de New Paint Holdings, S.A., resultara ser inferior a un 90% del mismo.

- Cuando New Paint Holdings, S.A., dejase de ostentar el 100% de las acciones de Duraval

- Cuando la participación de los socios mayoritarios de New Paint Holdings, S.A., en el capital social de la sociedad resultante de la eventual fusión de New Paint Holdings, S.A., y Duraval, S.A., resultara ser inferior a un 90% de dicha sociedad.

- Existen tres préstamos hipotecarios suscritos por Industrias Murtra, S.A., dos de ellos con la Caixa D'Estalvis con fecha 23 de noviembre de 1995 por importes de 70.000.000 y 220.000.000 de pesetas respectivamente, y el tercero de ellos sindicado, con la Caixa D'Estalvis, Banco Exterior de España, S.A., y Banco Bilbao Vizcaya, S.A., en los que se grava una finca que coincide con el domicilio social de la compañía. Adicionalmente los dos primeros están afianzados con carácter solidario por D. Evaristo Murtra de Anta.

- Contrato de distribución de juguetes de construcción y juegos, en vigor desde el 1 de enero de 1996 suscrito entre Meccano, S.A., y Educa Sallent, S.A., actuando este último como distribuidor. En el referido contrato se hace mención expresa al carácter intuito personae del mismo, estableciéndose a estos efectos la posibilidad de resolver el contrato con un preaviso de tres meses, en caso de que se produzca el cambio de control o propiedad de la otra parte.

- Contratos de Licencia suscritos por Educa Sallent, S.A. con The Walt Disney Company España, S.A. cuyo clausulado es, en términos generales, muy restrictivo para el licenciatarlo que podría justificarse en buena medida por la necesidad de proteger las marcas y modelos que se licencian. No obstante alguna de estas limitaciones tienen el riesgo de poder ser consideradas contrarias al Derecho Comunitario de la competencia. Se trata principalmente de mecanismos contractuales de control de exportaciones y de limitación de canales de venta.

Por lo que se refiere a los contratos administrativos se ha analizado la documentación proporcionada en relación a las sociedades "Cable I Televisió de Catalunya, S.A.", en la que Multimedia Cable, S.A. ostenta una participación del 7,5%, Equipamientos Urbanos, S.A y Funespaña, S.A. En la mayoría de los casos se trata de concesiones administrativas para la gestión de determinados servicios, cuyo régimen jurídico está constituido por los Pliegos de Condiciones que rigieron en su día la licitación, y la oferta vinculante presentada por el contratista, así como la vigente legislación de contratación administrativa. En algunos supuestos, no hemos podido examinar ni los pliegos ni la oferta, por lo que nuestro informe se limita a una descripción sucinta de la documentación proporcionada, resaltando fundamentalmente las obligaciones asumidas por las empresas concesionarias. Obviamente desconocemos si las mencionadas obligaciones están siendo puntualmente cumplidas, por lo que no se alcanza a detectar las contingencias derivadas de un hipotético incumplimiento.

Por lo que respecta a Funespaña, S.A. debe tenerse en cuenta, igualmente, el

efecto producido por la aprobación del 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 obliga a una liberalización de los servicios funerarios. Así, los servicios que estaban siendo gestionados, bien bajo el régimen de concesión, bien bajo el régimen de empresa mixta, en régimen de monopolio, pasarán a prestarse de ahora en adelante en concurrencia con otras empresas. Según el Real Decreto liberalizador, la actividad de prestación de servicios funerarios se somete a autorización municipal, de forma que toda empresa que cumpla objetivamente con los requisitos que se establezcan en las correspondientes ordenanzas municipales podrá obtener la misma. En consecuencia, los Ayuntamientos podrán seguir ofreciendo los mencionados servicios pero deberán hacerlo, en su caso, en concurrencia con los particulares que obtengan la preceptiva autorización.

Por último, y con carácter general en materia de contratos, señalar que de los contratos facilitados desconocemos, como es lógico, el desarrollo posterior que haya podido tener la relación contractual entre las partes y que en alguna medida haya podido modificar la relación inicial acordada entre las mismas. Así pues, la correspondencia, facturas, albaranes, etc. serán determinantes para la interpretación global del contrato y, por lo tanto, deberán ser tenidas en cuenta antes de adoptar cualquier decisión que afecte a la vida contractual.

3. Seguros

En materia de pólizas de seguro, la documentación que ha sido objeto de nuestro estudio viene referida a las siguientes sociedades: Educa Sallent S.A., Fundiciones Viuda de Ansoa S.A., Industrias Murtra S.A., Movinord S.A., Equipamientos Urbanos S.A., Contadores de Agua de Zaragoza S.A., Duraval S.A., Europastry, S.A. y Funespaña, S.A.

En relación con New Paint Holdings, S.A. y Multimedia Cable, S.A. hacemos constar que no han suscrito Póliza de Seguro alguna, según se nos ha informado, por lo que en esta materia no hemos recibido documentación al respecto referida a dichas sociedades.

Para llevar a cabo el estudio correspondiente, se ha utilizado como fuente de información, las copias de las pólizas de seguro suscritas por las diferentes sociedades que nos han sido proporcionadas.

La información que incluimos en nuestro estudio se limita a una descripción de las principales condiciones de cada una de las pólizas de seguro. En este sentido, manifestamos de forma expresa que no ha sido objeto de nuestro estudio, por no habernos sido encomendado, el análisis del nivel de cumplimiento por cada una de las sociedades de sus respectivas obligaciones legales o contractuales, en materia de cobertura de riesgos.

En términos generales el clausulado y condiciones de las pólizas de seguro analizadas tienen carácter standard y, tras las oportunas renovaciones, las mismas se encuentran en vigor.

No obstante lo anterior, y sin perjuicio de las observaciones contenidas para cada una de las sociedades en los respectivos informes, debemos resaltar las siguientes cuestiones:

- Respecto de la mayoría de las pólizas de seguro analizadas, se nos ha facilitado únicamente una copia de las Condiciones Particulares por las que se rigen las mismas, sin que por tanto haya sido objeto de nuestro estudio, las Condiciones Generales que les sean aplicables. En consecuencia, debemos hacer una advertencia respecto del carácter parcial de nuestro estudio de las pólizas, recomendando que se proceda a un análisis más exhaustivo de las mismas.
- Nos gustaría hacer constar que, habiendo expirado el período de cobertura de la póliza de seguro nº 66509 suscrita por Europastry, S.A. con FIATC Seguros, no nos consta que se haya procedido a su renovación, y por tanto que la misma permanezca en vigor. Convendría confirmar la vigencia de esta póliza

de seguro.

- Finalmente, nos gustaría llamar la atención sobre la proximidad de la fecha de expiración de dos pólizas de seguro que la sociedad Educa Sallent, S.A. ha suscrito con Sabadell Aseguradora Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Estas pólizas expiran el día 17 de Noviembre de 1997, que según se nos ha informado serán renovadas a la fecha de su vencimiento.

4. Inmuebles

Se ha analizado la situación de titularidad, cargas y gravámenes e inscripción registral de los inmuebles en propiedad, así como los contratos relativos al uso de bienes inmuebles (contratos de arrendamiento y contratos de arrendamiento financiero), a la realización de obras y prestación de servicios (contratos de arquitectura y de ejecución de obras) y otros contratos de las sociedades siguientes: Fundiciones Viuda de Ansola S.A., Educa Sallent S.A., Equipamientos Urbanos S.A., Contadores de Agua de Zaragoza S.A., Duraval S.A., Movinord S.A., Industrias Murtra S.A., Europastry, S.A. y Funespaña, S.A.

De otra parte, según la información recibida, las sociedades New Paint Holdings S.A. y Multimedia Cable S.A. no son titulares de inmuebles en propiedad o en otro derecho. Hemos solicitado información sobre el título de ocupación de los inmuebles en que se localiza su domicilio social (que coincide con el de Sociedades de su grupo), habiendo sido informados que no existe título alguno.

La revisión se ha realizado sobre los inmuebles/fincas registrales indicadas por las Sociedades. Respecto de los inmuebles en propiedad hemos recibido de las Sociedades referencias registrales de las fincas pero, en la mayoría de los casos, no se nos han remitido los títulos de propiedad (escrituras públicas de compraventa, agrupación de fincas, declaración de obra nueva, etc.). La titularidad y cargas de los inmuebles en propiedad se ha contrastado con los Registros públicos de la Propiedad a que pertenece cada inmueble mediante la obtención de notas simples informativas, salvo respecto de algunos de los inmuebles de Europastry, S.A.

En cuanto a los arrendamientos y otros contratos de carácter personal hemos revisado las copias de los contratos que se nos ha facilitado. Desafortunadamente estos contratos no se inscriben en Registros públicos (si bien los contratos de arrendamiento pueden ser objeto de inscripción en el Registro de la Propiedad en determinadas condiciones, en la práctica no suelen ser objeto de inscripción), por lo que no se ha podido contrastar la información ofrecida por las Sociedades.

Respecto a cada uno de los inmuebles en propiedad se hace constar (i) la descripción registral, (ii) el título, (iii) la inscripción en el Registro de la Propiedad, (iv) las cargas y gravámenes de carácter real inscritas en el Registro (v) las observaciones relevantes, en su caso. No obstante, por lo que se refiere a Europastry, S.A., debemos indicar que dado que no hemos recibido los títulos de propiedad de algunas de sus fincas ni se ha recibido a esta fecha la información registral pertinente, únicamente se menciona la localización de los inmuebles.

En el caso de los inmuebles en arrendamiento se ha hecho constar (i) la descripción del inmueble arrendado, (ii) la fecha del contrato, (iii) las partes contratantes, (iv) la renta pactada en el contrato, (v) la duración, (vi) el destino del inmueble, (vii) la fianza prestada, (viii) las previsiones, en su caso, sobre cesión del contrato, (ix) las observaciones relevantes.

Además, se incluye un apartado de conclusiones que contiene los aspectos más relevantes de los inmuebles en propiedad o en arrendamiento de cada una de las Sociedades.

Nuestra revisión no alcanza a comprobaciones respecto a si la descripción física real de los inmuebles coincide con la descripción que aparece en los títulos y en los Registros, aspectos que deberán ser examinados por los técnicos competentes. Tampoco incluimos la verificación del cumplimiento de la normativa urbanística en general ni la

normativa medioambiental aplicable a cada una de las fincas de las Sociedades, de manera que no se han examinado la situación urbanística y licencias urbanísticas de los inmuebles.

Con carácter general como conclusiones hay que indicar:

(a) Las Sociedades tienen inscritos a su nombre los inmuebles de su propiedad, con excepción de lo indicado para Europastry, S.A. de cuyos inmuebles no se puede confirmar este extremo. De la revisión realizada no se ha encontrado ningún inmueble en propiedad que no conste inscrito en el Registro de la Propiedad correspondiente, si bien en algunos casos fincas que las Sociedades nos habían indicado de su propiedad habían sido vendidas a terceros por lo que no aparecen incluidas en los respectivos informes.

(b) Las construcciones realizadas en las fincas han sido declaradas en el Registro de la Propiedad de manera que los libros registrales recogen no solo la descripción de la parcela de terreno sino también las construcciones levantadas sobre las mismas. Las construcciones son básicamente naves industriales destinadas al ejercicio de la actividad de las Sociedades.

No obstante respecto a la finca propiedad de Europastry, S.A. situada en el Polígono Industrial en Azuqueca de Henares, no consta la declaración en el Registro de ninguna construcción, por lo que desconocemos si sobre dicha finca existen instalaciones de algún tipo.

(c) Los inmuebles propiedad de las Sociedades, en particular aquellos de mayor superficie y probablemente mayor valor, están gravados con hipotecas constituidas en garantía de la devolución de préstamos y créditos bancarios. No existen, sin embargo, embargos preventivos o anotaciones preventivas que pudieran derivarse de algún procedimiento judicial por incumplimiento contractual o incumplimientos de pago.

(d) Los inmuebles en arrendamiento de las Sociedades son naves industriales y oficinas. Los arrendamientos contienen, con carácter general, las cláusulas habituales de este tipo de contratos. En su mayoría se trata de contratos suscritos con posterioridad al 9 de mayo de 1985, no sujetos al régimen de prórroga legal forzosa; no obstante algunos arrendamientos suscritos por Europastry, S.A. en el año 1990 si se sujetan, a pesar de no ser obligatorio a dicho régimen de prórroga legal. Únicamente un arrendamiento de la sociedad Duraval, S.A. se suscribió al amparo del régimen legal de prórroga forzosa, siéndole por tanto de aplicación el régimen de extinción previsto en las Disposiciones Transitorias de la Ley de Arrendamientos Urbanos 29\1994.

Varios contratos de arrendamiento han sido suscritos con posterioridad al 1 de enero de 1995, rigiéndose por la Ley de Arrendamientos Urbanos 29/1994 que establece un régimen legal basado en los pactos establecidos libremente por las partes (salvo en materia de fianzas que exige obligatoriamente la constitución de fianza por importe de dos mensualidades de renta y en materia de procesos judiciales que establece el fuero de los tribunales del lugar donde se encuentre el inmueble).

(e) No tenemos constancia del título de ocupación de algunas Sociedades respecto al inmueble en que tienen ubicado su domicilio social. Así sucede respecto de New Paint Holdings S.A. (que está domiciliada en la finca propiedad de su compañía filial Duraval S.A.) Multimedia Cable S.A. (que, según parece, está domiciliada en las oficinas de su accionista Catalana D'Iniciatives).

A este respecto, simplemente advertir que en aquellos casos en que la sociedad esté domiciliada en un inmueble arrendado por otra sociedad podría existir una causa de resolución contractual del arrendamiento si el arrendador no ha autorizado la domiciliación de Sociedades, la cesión o el subarrendamiento.

5. Propiedad Industrial

En materia de Propiedad Industrial, la documentación objeto de estudio viene referida a las siguientes sociedades: Educa Sallent, S.A., Industrias Murtra, S.A., Movinord, S.A., Equipamientos Urbanos, S.A., Duraval, S.A., Funespaña, S.A. y Contadores de Agua de Zaragoza, S.A.

Hacemos constar que no hemos recibido ninguna documentación sobre Propiedad Industrial en relación con Fundiciones Viuda de Ansoa, S.A., Europastry, S.A., Multimedia Cable, S.A., y New Paint Holdings, S.A.

Como observación general, indicamos que para elaborar el apartado de Propiedad Industrial de cada una de las diferentes sociedades, hemos contrastado la información que nos ha sido facilitada con la registrada en la Oficina Española de Patentes y Marcas, o en el caso de las marcas comunitarias, con la contenida en la Oficina de Armonización del Mercado Interior (OAMI).

Sin embargo, hacemos constar de forma expresa que respecto de (i) las marcas solicitadas o registradas por las sociedades en diversos países del extranjero, (ii) ciertas patentes de Industrias Murtra S.A. que quedan específicamente identificadas en el informe correspondiente, (iii) expedientes de Funespaña, S.A., (iv) expedientes de Contadores de Agua de Zaragoza, S.A., y (v) expedientes de Duraval, S.A., nuestro estudio se ha limitado a reproducir la relación de dicha marcas, patentes o expedientes de propiedad industrial que nos han facilitado, sin que esta información haya sido verificada o contrastada con la contenida en la Oficina Española de Patentes y Marcas o en ningún otro registro público, nacional o extranjero.

Sin perjuicio de las observaciones contenidas para cada una de las sociedades en la materia que es objeto de este apartado, resaltamos las siguientes cuestiones respecto de Industrias Murtra, S.A.:

- Según la información obtenida a través de la Oficina Española de Patentes y Marcas, las marcas "El Burrito Blanco", en la clase 24 y con número de expediente 390.046, y "El Burrito Blanco" en la clase 9 y con número de expediente 630.664, han caducado por falta de pago de los correspondientes quinquenios.

- Con fecha 7 de Agosto de 1997, se inició el cómputo del plazo para proceder a la renovación de la marca "Dorvel" (número de expediente 790.201). Dicho plazo expiró el 7 de Noviembre de 1997, sin que conste en la información obtenida a través de la Oficina Española de Patentes y Marcas que se haya efectuado la necesaria renovación. Sin embargo, dicha renovación podría haberse realizado recientemente y no obstante no haber tenido aún reflejo en la información que proporciona la Oficina Española de Patentes y Marcas. Debería confirmarse este extremo.

- Con fecha 31 de Mayo de 1997, se inició el cómputo del plazo para proceder al abono del segundo quinquenio de la marca "Burrito Blanco" (número de expediente 1.703.683). Dicho plazo expiró el 31 de Junio de 1997, por lo que al abono de este quinquenio ya le es exigible el correspondiente recargo. En todo caso, el plazo límite para proceder a dicho abono expira el 31 de Diciembre de 1997, caducando de lo contrario la marca por falta de pago.

- Con fecha 30 de Junio de 1997, se inició el cómputo del plazo para proceder al abono del segundo quinquenio de la marca "Burrito Blanco la ropa de tus sueños" (número de expediente 1.705.910). Dicho plazo expiró el 30 de Julio de 1997, por lo que al abono de este quinquenio ya le es exigible el correspondiente recargo. En todo caso, el plazo límite para proceder a dicho abono expira el 31 de Enero de 1998, caducando de lo contrario la marca por falta de pago.

- Bajo el número de expediente 2.078.984, Industrias Murtra S.A. ha solicitado

el registro de la marca "Centennial". Esta solicitud de registro ha sido suspendida por oposición de la marca 1805092. El suspenso ha sido publicado en el Boletín Oficial de la Propiedad Industrial el 1 de Noviembre de 1997.

- En la documentación que nos ha sido facilitada, figura que la patente "Sistema para izado de saco" (9702162) ha sido solicitada sin autorización. Recomendamos confirmar si esta situación de falta de cumplimiento de un requisito formal se ha subsanado mediante la aportación de la correspondiente autorización a la Oficina Española de Patentes y Marcas, o si ha habido alguna consecuencia adversa para este expediente motivada por la citada falta de autorización.

Finalmente, respecto de Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. resaltamos las cuestiones siguientes:

- Según la información proporcionada por esta sociedad, el pago de la anualidad 14 para el mantenimiento en vigor de la patente nº 532.304 debía haberse efectuado el 16 de noviembre de 1997. Desconocemos si se ha efectuado el referido pago.

- Según la información proporcionada por esta sociedad, el pago de la anualidad 10 para el mantenimiento en vigor de la patente nº 8.803.358 debía haberse efectuado el 4 de noviembre de 1997. Desconocemos si se ha efectuado el referido pago.

6. Litigios

En esta sección se describen en base a la información facilitada los procedimientos judiciales en los que alguna de las sociedades es parte que, como podrá comprobarse, son mínimos en cuanto a su número y prácticamente irrelevantes por lo que se refiere a su importancia económica, salvo en Europastry, S.A. en donde se nos informa que la sociedad es parte en juicios por reclamación de cantidades cuyos importes son significativos.

7. Subvenciones

En primer lugar indicar que solamente se ha facilitado documentación sobre esta materia respecto de las siguientes sociedades: Contadores de Agua de Zaragoza, S.A., Fundiciones Viuda de Ansoala, S.A., Duraval, S.A., Industrias Murtra, S.A., Equipamientos Urbanos, S.A. y Europastry, S.A.

Dentro de este apartado se pretende determinar si las subvenciones recibidas por cada sociedad respetan la disciplina comunitaria del derecho de la competencia en lo relativo a las ayudas de Estado. De acuerdo con esta disciplina, las ayudas de tal volumen e importancia que pueda afectar al comercio entre los Estados Miembros, deben ser comunicadas a la Comisión Europea y autorizadas por esta antes de su otorgamiento, salvo que procedan de un sistema de ayudas anteriores a la adhesión. Esta autorización se concede individualmente o de forma general a un sistema de subvenciones, tras una comunicación del Estado del régimen de ayudas de que se trate, y al amparo del cual se conceden los beneficios.

Por lo anterior, hemos comenzado comprobando si los montos de todas las subvenciones recibidas por cada una de las sociedades están por debajo del umbral legal de 100.000 ECU. Este umbral, contenido en la Comunicación de la Comisión Europea 96/C 68/06, establece que el artículo 92.1 del Tratado de Roma no es aplicable a las ayudas *de minimis*, es decir, aquellas por debajo del umbral, siempre que no se acumulen

con otras ayudas *de minimis* o de otro tipo, durante un periodo de tres años. Estas ayudas están además exentas de la obligación de notificación contenida en el artículo 93.3 del Tratado. Siendo este el caso para las subvenciones de todas las sociedades, salvo para la ayuda concedida a Europastry, S.A., están exentas de contingencias derivadas del artículo 92.1 del Tratado.

Por lo que respecta a EUROPASTRY, hemos comprobado que responde a un régimen de ayudas notificado y autorizado por la Comisión, no superando los límites legales a este efecto. Estos trámites se contienen en la Comunicación de la Comisión Europea sobre los Regímenes de Ayudas de Estado de finalidad Regional (Nº C31/9, DOCE 3.2.79) y por la Notificación sobre Ayudas de Estado (N 463/94, España, 96/C 25/03).

No obstante lo anterior, y para mayor seguridad, hemos contactado telefónicamente con la Administración central con el fin de comprobar si los programas de ayuda a cuyo amparo se concedieron las distintas subvenciones han sido comunicados por la Administración española a la Comisión Europea, y han sido autorizados por esta institución. En este sentido la Secretaria de Estado para las Comunidades Europeas así como el Ministerio de Economía y Hacienda (Dirección General de Incentivos Regionales) han confirmado verbalmente la autorización de todos y cada uno de los programas de ayudas a la Comisión Europea. Dado el escaso volumen absoluto de las subvenciones, así como el hecho de estar enmarcadas en programas generales, hacen que estas ayudas gocen de una notable seguridad jurídica, por lo que se ha estimado innecesario la solicitud de confirmación escrita.

Así pues, las ayudas examinadas no se encuentran sometidas al artículo 92 del Tratado por su reducida importancia, e incluso si estuviesen sometidas al Derecho comunitario, entendemos que se basan en regímenes de ayuda autorizados por la Comisión europea.

Por último destacar que por lo que se refiere a Fundiciones Viuda de Ansola, S.A., y Europastry, S.A. se ha observado que la sociedad disfruta de préstamos y arrendamientos financieros en condiciones preferenciales derivadas de un sistema de créditos a pequeñas y medianas empresas organizado por el ICO. Este tipo de contratos implica la concesión de ayudas estatales en el sentido del ordenamiento comunitario debiendo acumularse la ventaja a las ayudas recibidas por otros cauces. La valoración de estas ventajas no ha podido ser realizada toda vez que no se ha recibido la información necesaria al respecto por lo que no expresamos opinión sobre el particular. Lo anteriormente expuesto puede asimismo predicarse, si bien en menor medida, de Industrias Murtra, S.A. que se beneficia de una subvención de intereses en varios contratos de préstamo, todo ello al amparo de un contrato de colaboración suscrito entre distintas entidades bancarias y el Consorci de Promocio de Catalunya.

8. Laboral

Desde el punto de vista laboral, y en el marco del espíritu, objeto y finalidad limitada del encargo profesional que nos ha sido encomendado, con carácter general las empresas objeto de estudio parecen cumplir en lo esencial el ordenamiento jurídico laboral vigente.

No obstante lo anterior, queremos llamar la atención sobre algunos aspectos en los que se han apreciado determinadas circunstancias que nos inducen a pensar en la posible existencia de ciertas irregularidades laborales en alguna de las sociedades estudiadas.

En efecto, cabe destacar que la cumplimentación de los Libros de Matrícula en general adolece de omisiones y/o faltas de actualización. Se han detectado discrepancias en el número de trabajadores cuando se realizan cruces de información documental

facilitada (Contadores de Agua de Zaragoza, S.A. y Equipamientos Urbanos, S.A.).

Se ha apreciado una utilización importante de contratación temporal que, en ocasiones, su conversión a indefinida ha generado el derecho empresarial a beneficiarse de una bonificación de cotización a la Seguridad Social (Industrias Murtra, S.A.). Esta circunstancia suele conllevar un control exhaustivo por parte de la Inspección de Trabajo de la regularidad de la aplicación de dichas bonificaciones.

En materia de beneficios sociales, debe decirse que algunas de las Sociedades no han remitido información al respecto (Duraval, S.A.).

Por último, debe resaltarse que el esfuerzo de adecuación a la normativa vigente en materia de Prevención de Riesgos Laborales es encomiable pero insuficiente dada la anunciada actuación del Cuerpo de la Inspección de Trabajo para comprobar el cumplimiento de la citada normativa, teniendo en cuenta, además, la actividad industrial de algunas sociedades en las que el riesgo de accidentes de trabajo es más alto (Fundiciones Viuda de Ansola, S.A., Duraval, S.A. e Industrias Murtra, S.A.).

Madrid, 21 de Noviembre de 1997

Iñigo Bastarreche Sagüés

INFORME DE REVISIÓN LEGAL DE
JAIME MARTINEZ DE UBAGO, S.A.

VOLUMEN I
INTRODUCCIÓN
RESUMEN Y CONCLUSIONES

Madrid, 26 de Noviembre de 1997

A.- INTRODUCCIÓN

Adjunto a la presente introducción, se presenta el informe individual sobre la sociedad de nacionalidad española denominada JAIME MARTINEZ DE UBAGO, S.A. (en adelante la Sociedad) referido a determinados aspectos jurídicos de la misma y de acuerdo con el

esquema general detallado más adelante.

Para la realización del informe adjunto se ha dispuesto de la documentación e información proporcionada por la Sociedad habiéndose contrastado parte de dicha información, y hasta las fechas expresamente señaladas, con aquellos registros públicos en las que es preceptiva ó relevante la constancia registral de los hechos o información en cuestión.

El presente informe, tiene por objeto ofrecer una visión global y no exhaustiva de la situación jurídica de la sociedad referida a sus aspectos corporativos, contratos otorgados por importe superior a cinco millones de pesetas, seguros, régimen de inmuebles arrendados o en propiedad, propiedad industrial, litigios, subvenciones y aspectos laborales

El contenido de cada uno de dichos apartados es el relacionado en el informe adjunto, y ha sido integrado de acuerdo con el siguiente esquema:

- I.- Aspectos Corporativos
- II.- Contratos (importe superior a 5 millones de pesetas).
 - II.1.- Contratos (importe superior a 5 millones de pesetas).
 - II.2.- Contratos de leasing.
 - II.3.- Otros Contratos.
- III.- Pólizas de Seguro
- IV.- Bienes inmuebles.
- V.- Propiedad intelectual.
- VI.- Litigios.
- VII.- Subvenciones.
- VIII.- Aspectos laborales.
 - VIII.1.- Legislación laboral aplicable.
 - VIII.2.- Libros obligatorios.
 - VIII.3.- Contratación laboral.
 - VIII.4.- Otros contratos.
 - VIII.5.- Beneficios social.
 - VIII.6.- Seguridad social.
 - VIII.7.- Salud y prevención laboral

Por tanto, el estudio de la situación legal de la Sociedad se ha circunscrito a los aspectos

señalados en el informe adjunto, sin que se haya extendido a otras áreas de relevancia legal tales como cuestiones medioambientales, del derecho de la competencia, situación de las licencias administrativas, aspectos fiscales y algunos aspectos laborales.

Es necesario resaltar que a petición del cliente, no se ha revisado documentación alguna referida a las filiales de la Sociedad.

Toda la información referida a la Sociedad integrada en el informe adjunto es confidencial y, por tanto, no puede ser comunicada ni reproducida, total o parcialmente, sin las autorizaciones preceptivas.

B.- RESUMEN Y CONCLUSIONES

Sin perjuicio de la lectura pormenorizada que de cada una de la secciones que comprenden los distintos informes debe realizarse, nos gustaría resaltar los siguientes aspectos:

1. Corporativo.

La Sociedad se encuentra debidamente constituida e inscrita en el Registro Mercantil, de Málaga y cumple básicamente con la normativa legal aplicable.

Respecto de los Libros de la Sociedad se ha revisado la existencia de los Libros de Actas y, el Libro Registro de Acciones, limitándose nuestro informe a comprobar su legalización, aclarando que en ningún caso se nos ha encomendado la labor de examinar el contenido de cada Libro.

Del análisis de los Estatutos de la Sociedad podemos destacar la siguientes especificidades que difieren del régimen legal común de la Ley de Sociedad Anónimas que sería de aplicación a falta de previsión estatutaria al respecto:

- l)** En la Sociedad analizada se establecen estatutariamente restricciones a la libre transmisión de la acciones, y de los derechos de suscripción preferente.

Así, dentro de los límites legales marcados por los artículos 63 y 64 de la LSA y 123 del Reglamento del Registro Mercantil, se establece en la Sociedad un derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas, a prorrata según sus respectivas participaciones, y sólo en los supuestos de transmisiones intervivos, exceptuándose, dentro de estas, las realizadas en favor de determinados familiares y Sociedades del mismo grupo.

El precio establecido para el ejercicio del derecho de adquisición preferente será el fijado por el accionista transmitente quedando, en caso de discrepancia en cuanto al precio, libre para transmitir las acciones a cualquier tercero.

- II) En la Sociedad analizada se refuerza estatutariamente el régimen legal de la LSA relativo al quórum de constitución y/o la mayorías necesarias para la adopción de determinados tipos de acuerdos de especial relevancia por la Junta General de Accionistas, lo cual viene expresamente admitido por dicha ley en su artículo 103.3.
- III) La Sociedad analizada refuerza también el quórum de constitución del Consejo de Administración y/o la mayorías, respecto a los mínimos legalmente establecidos, para la adopción de determinados acuerdos, cuya relación completa figura en los correspondientes artículos de los Estatutos Sociales de la mencionadas compañías.

Las decisiones para las que exigen quórum reforzados, con carácter general, son principalmente la aprobación de presupuestos, inversiones y desinversiones importantes, otorgamiento de poderes generales, designación y destitución de Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y directivos.

Las facultades para la adopción de los acuerdos para los que exige mayoría reforzada se configuran como indelegables.

2. Contratos.

Se ha realizado la revisión de la documentación proporcionada en materia de contratación mercantil.

En términos generales, casi la totalidad de los contratos revisados son de naturaleza financiera

correspondiendo básicamente a pólizas de préstamo, crédito y un contrato de arrendamiento financiero, si bien hay ciertos contratos de distinta naturaleza a los anteriores referidos a fabricación, distribución, suministro, agencia y compraventa de inmuebles.

Con carácter general la redacción de los contratos financieros revisados responde a la estructura y contenido típico de estas relaciones jurídicas, si bien cabe destacar la existencia en uno de ellos de una cláusula de resolución contractual en caso de producirse un cambio sustancial en la composición del accionariado o del control jurídico o económico de la Sociedad, tal y como se establece en el número 5 del apartado II.1 del Informe adjunto.

Por último, y con carácter general en materia de contratos, señalar que de los contratos facilitados desconocemos, como es lógico, el desarrollo posterior que haya podido tener la relación contractual entre la partes y que en alguna medida haya podido modificar la relación inicial acordada entre la mismas. Así pues, la correspondencia, facturas, albaranes, etc, serán determinantes para la interpretación global del contrato y, por lo tanto, deberán ser tenidas en cuenta antes de adoptar cualquier decisión que afecte a la vida contractual.

3. Seguros

Para llevar a cabo el estudio correspondiente, se ha utilizado como fuente de información, la copias de la pólizas de seguro suscritas por la Sociedad que nos han sido proporcionadas.

La información que incluimos en nuestro estudio se limita a una descripción de las principales condiciones de cada una de la pólizas de seguro. En este sentido, manifestamos de forma expresa que no ha sido objeto de nuestro estudio, por no habernos sido encomendado, el análisis del nivel de cumplimiento por cada una de la Sociedad de sus respectivas obligaciones legales o contractuales, en materia de cobertura de riesgos.

En términos generales el clausulado y condiciones de la pólizas de seguro analizadas tienen carácter standar.

No obstante lo anterior, debemos resaltar la siguientes cuestiones:

- La Sociedad tiene concertados seguros de accidentes colectivos, daños, pérdidas de

beneficios, responsabilidad civil general, transporte de mercancías, asistencia sanitaria.

- Respecto de la mayoría de la pólizas de seguro analizadas, se nos ha facilitado únicamente una copia de la Condiciones Particulares por las que se rigen la mismas, sin que por tanto haya sido objeto de nuestro estudio, las Condiciones Generales que les sean aplicables. En consecuencia, debemos hacer una advertencia respecto del carácter parcial de nuestro estudio de las pólizas, recomendando que se proceda a un análisis más exhaustivo de la mismas.
- Finalmente, nos gustaría señalar que en la documentación facilitada por la Sociedad no consta la prórroga de alguna de las pólizas.

4. Inmuebles.

Se ha analizado la situación de titularidad, cargas y gravámenes e inscripción registral de los inmuebles en propiedad de la Sociedad indicados por ésta y exclusivamente referidas a la fecha indicada en los apartados correspondientes a cada uno de los inmuebles estudiados.

La Sociedad es propietaria de dos fincas urbanas situadas en Zabal Bajo en el término municipal de la Línea de la Concepción (Cádiz) sobre las que existe construidas varias naves y es además propietaria del 50% en proindiviso de una parcela de terreno rústico situada en la Línea de la Concepción (Cádiz).

De otra parte, hemos solicitado información sobre el título de ocupación de un inmueble situado en el Polígono de Guadalhorce en Málaga en que la Sociedad desarrolla actividades administrativas habiendo sido informados por la Sociedad que dicho inmueble no es titularidad suya sino de una filial y por el cual no se paga renta o canon alguno derivado de sus uso.

La revisión se ha realizado sobre los inmuebles/fincas registrales indicadas por la Sociedad. La titularidad y cargas de los inmuebles en propiedad se ha contrastado con los Registros públicos de la Propiedad a que pertenece cada inmueble mediante el examen de notas simples informativas referidas exclusivamente a la fecha de emisión de dichas notas simples (17 de septiembre de 1997). A la fecha de emisión del informe adjunto no ha podido obtenerse de los Registros Públicos de la Propiedad correspondientes, notas simples actualizadas a la fecha del

informe. Se nos ha informado por la Sociedad, que no ha existido variación en la situación registral de los inmuebles desde el 17 de septiembre de 1997 hasta la fecha de emisión del presente informe.

Respecto a cada uno de los inmuebles en propiedad se hace constar (i) la descripción registral (ii) el título, (iii), la inscripción en el Registro de la Propiedad, (iv) la cargas y gravámenes de carácter real inscritas en el Registro (v) la observaciones relevantes, en su caso, habiéndose constatado la legítima titularidad y válida inscripción registral de los referidos inmuebles en favor de la Sociedad.

Además se incluye un apartado de conclusiones que contiene los aspectos más relevantes de los inmuebles.

Nuestra revisión no alcanza a comprobaciones respecto a si la descripción física real de los inmuebles coincide con la descripción que aparece en los títulos y en los Registros, aspecto que deberán ser examinados por los técnicos competentes. Tampoco incluimos la verificación del cumplimiento de la normativa urbanística en general ni la normativa medioambiental aplicable a cada una de la fincas de la Sociedad, de manera que no se han examinado la situación urbanística y licencias urbanísticas de los inmuebles.

Con carácter general como conclusiones hay que indicar:

- (a) La Sociedad tiene inscritos a su nombre los inmuebles de su propiedad.
- (b) La construcciones realizadas en la fincas han sido declaradas en el Registro de la Propiedad de manera que los libros registrales recogen no sólo la descripción de la parcela de terreno sino también la construcciones levantadas sobre la mismas.

La construcciones son básicamente naves industriales destinadas al ejercicio de la actividad de la Sociedad.

5. Propiedad Industrial.

En materia de Propiedad Industrial, nuestro estudio se ha limitado a reproducir la relación de

marcas y nombres comerciales que nos ha facilitado la Sociedad, y en concreto las correspondientes a las marcas Macarela, Mac'Arelo, Mackerella, Makarela, Atunela, Ubago, Atun-ela, El Peñon y a los nombres comerciales Jaime Martínez de Ubago, S.A. y J. Martínez de Ubago, sin que esta información haya sido verificada o contrastada con la contenida en la Oficina Española de Patentes y Marcas o en ningún otro registro público, nacional o extranjero.

6. Litigios.

En esta sección se establece, en base a la información facilitada por la Sociedad, que ésta salvo el procedimiento sancionador y de reclamación de cuotas de la Seguridad Social, en fase de Recurso Contencioso Administrativo incoado el 10 de octubre de 1994 y referido al período enero-diciembre de 1993 por descubierto en materias de horas extraordinarias, la deuda total asciende a 915.855 pesetas y se ha solicitado por el inspector actuante una sanción de 75.000 pesetas por falta grave graduada en grado mínimo, no es parte en ningún procedimiento judicial.

7. Subvenciones.

Dentro de esta apartado se pretende determinar la existencia de subvenciones concedidas a la Sociedad. La subvención concedida está adscrita a un proyecto de inversión y promoción económica de Andalucía, otorgada el 24 de abril de 1994 por un importe de 29.300.400 pesetas como subvención a fondo perdido.

8. Laboral.

Desde el punto de vista laboral, y en el marco del espíritu , objeto y finalidad limitada del encargo profesional que nos ha sido encomendado, con carácter general la empresa objeto de estudio parece cumplir en lo esencial el ordenamiento jurídico laboral vigente.

No obstante lo anterior, se han apreciado determinadas circunstancias o irregularidades que nos inducen a pensar en la posible existencia de contingencias laborales en relación a: i) los libros de matrícula, por no llevar en orden y al día el libro de matrícula de personal sancionable con una multa de 50.001 a 500.000 pesetas, ii) en el libro de visitas el antes mencionado procedimiento abierto en reclamación de las cuotas de la Seguridad Social, iii) en relación a la salud y prevención de riesgos laborales, por no haber completado la aplicación de la ley

31/1995, lo que puede dar lugar a una infracción grave punible con una sanción máxima de 5.000.000 de pesetas

En materia de beneficios sociales, debe decirse que la Sociedad ha informado que las existentes son las previstas en el Convenio del Sector aplicable a la sociedad.

Debe resaltarse que la Sociedad ha realizado, según la información por ella facilitada, importantes esfuerzos de adecuación a la normativa vigente en materia de Prevención de Riesgos Laborales con la voluntad de que éstos fueran lo más completos y exhaustivos posibles. No obstante, dada la anunciada actuación del Cuerpo de la Inspección de Trabajo para comprobar el cumplimiento de la citada normativa, cabe la posibilidad de que dicho cuerpo de inspección considere necesario complementar o aumentar la adecuación por parte de la Sociedad a la normativa vigente en la materia.

Fdo.: Coloma Armero
BUFETE ARMERO

Madrid, 26 de Noviembre de 1997

DINAMIA

ANEXO VII

**CARTAS DE VERIFICACIÓN DE ENTIDADES
DIRECTORAS**

D. Javier Salaverri Aguilar, en representación de J. Henry Schroder, S.V., S.A., en su condición de Entidad Directora de la Oferta Pública de Suscripción de acciones de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. hace constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el Folleto Informativo Completo correspondiente.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los estados financieros proforma que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales, proforma o de las sociedades parte de cuyas acciones componen la Cartera Inicial de Participadas, pendientes de auditoría. Asimismo, tampoco se refiere a los datos que han sido objeto de un informe particular elaborado por expertos independientes y, en concreto, a los contenidos en los siguientes informes elaborados por KPMG Peat Marwick: “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y “Estimación del incremento de valor y la tasa interna de retorno implícita de determinadas participaciones accionariales.”

D. Javier Salaverri Aguilar
Consejero Delegado

D. Javier Salaverri Aguilar y D. Jorge Villavecchia Barnach-Calbó, en representación de J. Henry Schroder & Co. Limited, en su condición de Entidad Directora de la Oferta Pública de Suscripción de acciones de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. hace constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el Folleto Informativo Completo correspondiente.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los estados financieros proforma que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales, proforma o de las sociedades parte de cuyas acciones componen la Cartera Inicial de Participadas, pendientes de auditoría. Asimismo, tampoco se refiere a los datos que han sido objeto de un informe particular elaborado por expertos independientes y, en concreto, a los contenidos en los siguientes informes elaborados por KPMG Peat Marwick: “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y “Estimación del incremento de valor y la tasa interna de retorno implícita de determinadas participaciones accionariales.”

Javier Salaverri Aguilar
Director

Jorge Villavecchia Barnach-Calbó
Director

D. Javier Martínez Arévalo, en representación de A.B. ASESORES BURSÁTILES BOLSA, SVB, S.A., en su condición de Entidad Directora de la Oferta Pública de Suscripción de acciones de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. hace constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el Folleto Informativo Completo correspondiente.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los estados financieros proforma que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales, proforma o de las sociedades parte de cuyas acciones componen la Cartera Inicial de Participadas, pendientes de auditoría. Asimismo, tampoco se refiere a los datos que han sido objeto de un informe particular elaborado por expertos independientes y, en concreto, a los contenidos en los siguientes informes elaborados por KPMG Peat Marwick: “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y “Estimación del incremento de valor y la tasa interna de retorno implícita de determinadas participaciones accionariales.”

Fdo: D. Javier Martínez Arévalo

D. FERNANDO GUMUZIO IÑIGUEZ DE ONZOÑO, en representación de CENTRAL HISPANO BOLSA, SVB, S.A., en su condición de Entidad Directora de la Oferta Pública de Suscripción de acciones de DINAMIA CAPITAL PRIVADO, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. hace constar lo siguiente:

1. Que se han llevado a cabo las comprobaciones para contrastar la calidad y suficiencia de la información contenida en el Folleto Informativo Completo correspondiente.
2. Que no se advierten, de acuerdo con tales comprobaciones, circunstancias que contradigan o alteren dicha información, ni ésta omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.

Esta declaración no se refiere a los estados financieros proforma que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a los estados financieros intermedios o anuales, proforma o de las sociedades parte de cuyas acciones componen la Cartera Inicial de Participadas, pendientes de auditoría. Asimismo, tampoco se refiere a los datos que han sido objeto de un informe particular elaborado por expertos independientes y, en concreto, a los contenidos en los siguientes informes elaborados por KPMG Peat Marwick: “Estimación de un posible valor a 30 de junio de 1997 de determinadas participaciones accionariales” y “Estimación del incremento de valor y la tasa interna de retorno implícita de determinadas participaciones accionariales.”