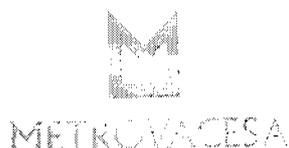


José Gracia Barba
Presidente



Madrid, 16 de Junio de 2005

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Mercados Primarios
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

Muy Sres. nuestros:

D. José Gracia Barba, con DNI 40.258.198-X, vocal del Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A.

CERTIFICO

QUE el CD que se adjunta es copia fiel del Folleto Informativo de Ampliación de Capital de Metrovacesa registrado en la C.N.M.V. con fecha 16 de Junio de 2005.

Asimismo, autorizamos a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, a la difusión de su contenido, a través de Internet.

Quedamos a su disposición,

Atentamente,

METROVACESA, S.A.
Por el Consejo de Administración

José Gracia Barba



FOLLETO DE AMPLIACIÓN DE CAPITAL

METROVACESA, S.A.

Junio 2005

**APROBADO Y REGISTRADO POR LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE
VALORES (CNMV) EL DÍA 16 DE JUNIO DE 2005**



ÍNDICE

NOTA DE SÍNTESIS

	Pág
NOTA SOBRE LAS ACCIONES	
1 PERSONAS RESPONSABLES.....	1
1.1 Personas responsables de la información de la Nota sobre las Acciones.....	1
1.2 Declaración de las personas responsables sobre la información contenida en el Nota sobre las Acciones.....	1
1.3 Declaración de la Entidad Coordinadora Global.....	1
2 FACTORES DE RIESGO.....	2
3 INFORMACIÓN FUNDAMENTAL.....	4
3.1 Declaración del capital de explotación.....	4
3.2 Capitalización y endeudamiento.....	4
3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la omisión/oferta.....	6
3.4 Motivos de la oferta y destino de los ingresos.....	6
4 INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ ADMITIRSE A COTIZACIÓN.....	8
4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor.....	8
4.2 Legislación según la cual se han creado los valores.....	8
4.3 Forma de representación. Entidad encargada del registro contable.....	8
4.4 Divisa de la emisión de los valores.....	8
4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y del procedimiento para el ejercicio de los mismos	9
4.6 En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados o emitidos.....	11
4.7 En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores.....	12
4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transferibilidad de los valores	12
4.9 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.....	12
4.10 Indicación de las ofertas públicas de adquisición por terceros de la participación del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o de las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado.....	12
4.11 Régimen fiscal.....	13



4.11.1	Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la Emisión.....	14
4.11.2	Tributación derivada de la titularidad y transmisión de las acciones objeto de la Emisión.....	15
5	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....	24
5.1	Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta.....	24
5.1.1	Condiciones a las que está sujeta la oferta.....	24
5.1.2	Importe total de la emisión/ oferta.....	24
5.1.3	Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud.....	24
5.1.4	Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación.....	30
5.1.5	Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.....	30
5.1.6	Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir).....	30
5.1.7	Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción.....	31
5.1.8	Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.....	31
5.1.9	Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta.....	33
5.1.10	Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.....	33
5.2	Plan de distribución y asignación.....	35
5.2.1	Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores.....	35
5.2.2	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión del emisor se han propuesto suscribir la oferta, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento de la oferta.....	35
5.2.3	Adjudicación.....	36
5.2.4	Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.....	37
5.2.5	Sobre-adjudicación y 'green shoe'.....	37



5.3	Precios.....	37
5.3.1	Indicación del precio al que se ofertarán los valores.....	37
5.3.2	Proceso de revelación del precio de oferta.....	38
5.3.3	Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos preferentes de compra y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión.....	38
5.3.4	Disparidad entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas.....	38
5.4	Colocación y suscripción.....	39
5.4.1	Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta.....	39
5.4.2	Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país.....	39
5.4.3	Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de "mejores esfuerzos".....	39
5.4.4	Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de aseguramiento.....	49
6	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	50
6.1	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización.....	50
6.2	Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización.....	51
6.3	Colocación privada simultánea.....	51
6.4	Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.....	51
6.5	Estabilización.....	51
6.5.1	El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento.....	51
6.5.2	Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización.....	51
6.5.3	Identidad del administrador de estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación.....	51



6.5.4	El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo.....	51
7	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES.....	52
7.1	Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o afiliados.....	52
7.2	Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.	52
7.3	Acuerdos de bloqueo.....	52
8	GASTOS DE LA EMISIÓN/ OFERTA.....	53
8.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/ oferta.....	53
9	DILUCIÓN.....	54
9.1	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta.....	54
9.2	En el caso de una oferta de suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.....	54
10	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	55
10.1	Si en la nota sobre los valores se menciona a los asesores relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los asesores.....	55
10.2	Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo	55
10.3	Declaraciones o informes de expertos.....	55
10.4	Informaciones de terceros.....	55
	DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES	Pág
1	PERSONAS RESPONSABLES.....	1
1.1	Personas responsables de la información del documento de registro.....	1
1.2	Declaración de las personas responsables sobre la información contenida en el documento de registro.....	1
2	AUDITORES DE CUENTAS.....	2
2.1	Nombre y dirección de los auditores.....	2
2.2	Renuncia, relevación, falta de redesignación u otros cambios importantes relativos a los auditores.....	2
3	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	3
3.1	Información financiera histórica seleccionada.....	3
3.2	Información financiera histórica seleccionada. Datos comparativos de periodos intermedios.....	4
4	FACTORES DE RIESGO.....	5



4.1	Riesgos asociados al sector inmobiliario.....	5
4.1.1	Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria.....	5
4.1.2	Aumento de los tipos de interés.....	6
4.1.3	Riesgos asociados a la promoción de viviendas.....	6
4.1.4	Promoción de nuevos edificios para el patrimonio de rentas.....	7
4.1.5	Competencia.....	7
4.1.6	Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de construcción.....	8
4.1.7	Marco regulatorio asociado a la división de promoción.....	8
4.1.8	Regulación española y francesa relativa a los contratos de alquiler.....	8
4.1.9	Disposiciones medioambientales.....	9
4.1.10	Reducción del valor de mercado de los activos.....	9
4.1.11	Iliquidez de la cartera de patrimonio.....	10
4.1.12	Riesgos relativos a los alquileres.....	10
4.1.13	Rentabilidad dependiente del valor del patrimonio.....	10
4.1.14	Calificación del suelo.....	11
4.1.15	Responsabilidad decenal.....	11
4.1.16	Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles.....	11
4.2	Riesgos asociados al negocio de Metrovacesa.....	12
4.2.1	Concentración de la actividad en España y Francia.....	12
4.2.2	Acceso a fuentes de financiación y condiciones de financiación.....	12
4.2.3	Subcontratación.....	13
4.2.4	Adquisición de Gecina (incluyendo riesgos derivados de la oferta pública, de la financiación de la operación y de la integración de las dos compañías)	13
4.2.5	Evolución de los principales ratios económico-financieros y de gestión de la Sociedad.....	14
4.2.6	Dependencia de ciertos inquilinos.....	15
4.2.7	Perdida del status SIIC de Gecina y cambios en el régimen fiscal.....	15
5	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR.....	17
5.1	Historial y evolución del emisor.....	17
5.1.1	Denominación social.....	17
5.1.2	Datos registrales.....	17
5.1.3	Fecha de constitución y período de actividad del emisor, si no son indefinidos.....	17
5.1.4	Domicilio social, forma jurídica, legislación aplicable y país de constitución.....	17



5.1.5	Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad.....	17
5.2	Inversiones.....	19
5.2.1	Descripción e importe de las principales inversiones hasta la fecha del presente documento de registro.....	19
5.2.2	Descripción de las inversiones principales actualmente en curso, distribución geográfica y método de financiación.....	21
5.2.3	Información sobre las principales inversiones futuras.....	21
6	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	22
6.1	Actividades principales de Metrovacesa en España.....	23
6.1.1	Descripción y factores clave de las operaciones y de las actividades principales.....	25
6.1.2	Nuevos activos y/o servicios significativos.....	67
6.2	Mercados Principales.....	71
6.2.1	Productos en Alquiler.....	71
6.2.2	Promoción para la venta.....	74
6.3	Factores excepcionales que afecten a la información contenida en los apartados 6.1. y 6.2. anteriores.....	75
6.4	Grado de dependencia de patentes o licencias, de contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación.....	75
7	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	76
7.1	Breve descripción del grupo y la posición de la Sociedad en el grupo.....	76
7.2	Sociedades Del Grupo Metrovacesa.....	78
8	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPAMIENTO.....	80
8.1	Inmovilizado Material, Proyectos En Curso Y Existencias.....	80
8.1.1	Activos de patrimonio: valoración de mercado.....	81
8.1.2	Activos de promoción y suelo: valoración de mercado.....	83
8.1.3	Plusvalías potenciales.....	85
8.1.4	Cálculo del NAV.....	86
8.1.5	Balance revalorizado.....	88
8.2	Aspectos medioambientales que puedan afectar al uso del inmovilizado material..	88
9	ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO.....	91
9.1	Situación financiera.....	91
9.2	Resultados de explotación.....	91
9.2.1	Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.....	91
9.2.2	Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las	91



	ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios.....	
9.2.3	Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor.....	91
10	RECURSOS DE FINANCIACIÓN	92
10.1	Información relativa a los recursos de capital del emisor (a corto y a largo plazo)	92
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor.....	93
10.3	Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación del emisor.....	95
10.4	Restricciones sobre el uso de los recursos de financiación que afecten a las operaciones de la Sociedad.....	100
10.5	Fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3. y 8.1. anteriores.....	101
11	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS.....	102
11.1	No aplicable, teniendo en cuenta el sector de actividad de la sociedad.....	102
12	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	103
12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta.....	103
	12.1.1 Mercado de oficinas.....	103
	12.1.2 Centros comerciales.....	103
	12.1.3 Hoteles.....	104
	12.1.4 Vivienda.....	105
12.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor, por lo menos para el actual ejercicio..	105
13	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS.....	106
14	ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	107
14.1	Miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos de la sociedad.....	107
	14.1.1 Identificación.....	107
	14.1.2 Actividades significativas que Consejeros y Altos Directivos desarrollan al margen de la Sociedad.....	110
	14.1.3 Naturaleza de toda relación familiar entre Consejeros y Altos Directivos.....	112
	14.1.4 Preparación y experiencia de Consejeros y Altos Directivos.....	113
	14.1.5 Condenas, sanciones o inhabilitaciones impuestas a Consejeros y	127



	Altos Directivos.....	
14.2	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y Altos Directivos.....	129
14.2.1	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión y Altos Directivos.....	129
14.2.2	Pactos parasociales entre accionistas o acuerdos con clientes, proveedores u otros.....	133
15	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS.....	135
15.1	Remuneración.....	135
15.1.1	Remuneración de los Miembros del Consejo de Administración.....	135
15.1.2	Miembros de la Alta Dirección y su remuneración.....	138
15.2	Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.....	138
16	PRÁCTICAS DE GESTIÓN	140
16.1	Fecha de expiración del actual mandato o período durante el cual han desempeñado servicios en el cargo los miembros del Consejo de Administración.....	140
16.2	Contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con la Sociedad o sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones.....	140
16.3	Información sobre la comisión de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones.....	140
16.4	Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de Buen Gobierno.....	142
17	EMPLEADOS.....	151
17.1	Número de empleados.....	151
17.2	Acciones y opciones de compra de acciones de Consejeros y Altos Directivos....	151
17.3	Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor.....	155
18	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	158
18.1	En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas.....	158
18.2	Posibles divergencias en los derechos de voto de los accionistas.....	158
18.3	Situaciones de control directo o indirecto de la sociedad.....	158
18.4	Acuerdos cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.....	159
19	OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS.....	160
19.1	Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la Sociedad.....	160



19.2	Operaciones realizadas con administradores y directivos de la Sociedad.....	163
19.3	Operaciones de la Sociedad con otras entidades pertenecientes al mismo grupo que no se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados.....	166
20	INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS..	168
20.1	Información financiera histórica.....	168
20.2	Estados financieros consolidados de Metrovacesa.....	173
20.3	Información financiera pro forma Metrovacesa - Gecina.....	183
20.4	Auditoría de la información financiera histórica anual.....	185
20.4.1	Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica....	185
20.4.2	Otra información del documento de registro auditada.....	185
20.5	Antigüedad de la información financiera auditada más reciente.....	185
20.6	Información intermedia y demás información financiera.....	185
20.7	Política de dividendos.....	202
20.7.1	Importe de los dividendos por acción.....	202
20.8	Procedimientos judiciales y de arbitraje.....	203
20.9	Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor.....	204
20.9.1	Descripción de la operación de Gecina.....	204
20.9.2	Descripción general de Gecina.....	208
21	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	238
21.1	Capital Social.....	238
21.1.1	Capital Social.....	238
21.1.2	Acciones que no representen capital.....	238
21.1.3	Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.....	239
21.1.4	Valores convertibles, canjeables o con garantías.....	240
21.1.5	Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.....	240
21.1.6	Capital de miembros del grupo bajo opción.....	241
21.1.7	Historial del capital social.....	241
21.2	ESTATUTOS Y ESCRITURA DE CONSTITUCIÓN.....	244
21.2.1	Objeto y fines de la Sociedad y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.....	244
21.2.2	Disposiciones de los estatutos o reglamento interno relativas a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión.	244
21.2.3	Derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de acciones.	247



21.2.4	Condiciones para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones..	249
21.2.5	Condiciones de convocatoria de juntas.....	249
21.2.6	Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que restrinjan los cambios de control.....	251
21.2.7	Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que rijan el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.....	251
21.2.8	Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que rijan los cambios en el capital.....	251
22	CONTRATOS IMPORTANTES.....	252
23	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	253
23.1	Declaraciones e informes de expertos.....	253
24	DECLARACIONES E INFORMES DE EXPERTOS.....	254
25	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS.....	255
	ANEXO I	
	ANEXO II	
	ANEXO III	
	ANEXO IV	



METROVACESA, S.A.

NOTA DE SÍNTESIS

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información de la Nota sobre las Acciones y del Documento de Registro (conjuntamente, el "Folleto") debe tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la emisión. No obstante, se hace constar que:

- (i) esta Nota de Síntesis debe leerse como una introducción al Folleto;
- (ii) toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto;
- (iii) cuando una demanda sobre la información contenida en una nota se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción de la nota antes de que dé comienzo el procedimiento judicial y
- (iv) no se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a la Nota de Síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, a no ser que dicha Nota de Síntesis sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

1. Los valores que se emiten son acciones ordinarias de Metrovacesa, de 1,50 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las actualmente existentes, por lo que atribuirán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las acciones de Metrovacesa actualmente en circulación, concediendo a sus titulares derecho al dividendo sobre los beneficios que se obtengan desde el 1 de enero de 2005 (por lo tanto, las nuevas acciones no tendrán derecho al dividendo complementario aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, de 0,53 euros por acción, que se pagará el 30 de junio de 2005).

La emisión está sometida a la legislación española y las acciones a emitir estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta.

2. El importe nominal del aumento del capital social es 41.106.355,50 euros, que se realizará mediante la emisión y puesta en circulación de 27.404.237 nuevas acciones ordinarias de 1,50 euros de valor nominal. Las nuevas acciones se emitirán con una prima de emisión de 35 euros por acción, lo que supone una prima de emisión total de 959.148.295 euros.

En todo caso, el acuerdo de aumento adoptado por el Consejo de Administración de Metrovacesa de fecha 15 de junio de 2005, en ejercicio de las facultades otorgadas por



la Junta General de 28 de abril de 2005, ha previsto expresamente la posibilidad de suscripción parcial o incompleta, por lo que, en el supuesto de que el aumento no fuera suscrito íntegramente dentro del plazo fijado para su suscripción, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones realizadas.

3. La emisión se realiza en virtud del acuerdo adoptado por la Junta General Ordinaria de 2005, celebrada en segunda convocatoria, el 28 de abril, que aprobó en el punto Sexto del Orden del Día, conforme a lo establecido en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, la delegación en el Consejo para aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de cinco años contado desde la fecha de celebración de dicha Junta, en la cantidad máxima de cincuenta y tres millones de euros (53.000.000 euros), pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de suscripción preferente.

En virtud de las facultades otorgadas por la Junta General de 28 de abril de 2005 al Consejo de Administración de Metrovacesa, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en su reunión de 15 de junio de 2005, acordó realizar un aumento de capital por un importe nominal de 41.106.355,50 euros, con derechos de suscripción preferente, que se realizará en los siguientes términos:

Las accionistas que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005, gozarán del derecho de suscripción preferente durante el período de quince (15) días a partir del día siguiente al de la publicación del anuncio de la emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), esto es, desde el 21 de junio de 2005 hasta el 5 de julio de 2005, ambos inclusive (en adelante, el "Período de Suscripción Preferente"). El Período de Suscripción Preferente no será prorrogable.

A cada acción existente de Metrovacesa le corresponderá un (1) derecho de suscripción preferente. Serán necesarios diecinueve (19) derechos de suscripción preferente para suscribir siete (7) acciones nuevas de Metrovacesa.

A fin de cuadrar la referida proporción de siete (7) acciones nuevas por cada diecinueve (19) antiguas, por no ser divisible por 19 la cifra de acciones actualmente en circulación, el Consejero D. José Gracia Barba, ha renunciado a los derechos de suscripción preferente correspondientes a nueve (9) de las acciones de la Sociedad de las que es propietario.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas y serán negociables, por tanto, en las Bolsas



de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Durante el Período de Suscripción Preferente, los accionistas que lo fueren a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005, y que hubiesen ejercido la totalidad de sus derechos de suscripción preferente podrán solicitar, adicionalmente, la suscripción de Acciones Nuevas de Metrovacesa ("acciones adicionales") en la cuantía que estimen oportuna y hasta un 10% del importe de las acciones que les corresponda a cada uno de ellos en virtud del derecho de suscripción preferente, sujeto en todo caso a un límite máximo de 1.643 acciones. La adjudicación de acciones adicionales queda sujeta en todo caso a la existencia de acciones sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente.

Si el número de acciones adicionales objeto de las solicitudes de suscripción fuera superior a las acciones que no hubieran quedado suscritas en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, se practicará un prorrateo el segundo día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente.

Para ejercitar los derechos de suscripción preferente y las solicitudes de acciones adicionales, sus titulares deberán dirigirse a la Entidad Participante en cuyo registro contable tengan inscritos los valores, indicando su voluntad de ejercitar su derecho de suscripción preferente.

Las órdenes que se cursen (referidas al ejercicio del derecho de suscripción preferente y las solicitudes adicionales) se entenderán formuladas con carácter firme e irrevocable debiendo proceder las Entidades Participantes, por cuenta de sus ordenantes y, en su caso, en nombre propio, a comunicar el volumen total de suscripciones efectuadas ante ellas a la Entidad Agente no más tarde de las 12:00 horas del primer día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente, siguiendo las instrucciones operativas que a tal efecto se hubieran establecido por la Entidad Agente o por Iberclear.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en la Nota sobre las Acciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de Metrovacesa y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo ante dicha Entidad.

Aviso para inversores: "Este documento no es una oferta de valores ni una solicitud para la compra de valores en los Estados Unidos. Los derechos de suscripción preferente y las acciones (las "Acciones") de Metrovacesa, S.A. no podrán ser ofrecidas ni vendidas en los Estados Unidos (tal y como dicho término se define en el



Reglamento S de la U.S. Securities Act de 1933, en su redacción vigente (la "U.S. Securities Act de 1933"), salvo que dichos derechos de suscripción preferente y Acciones se encuentren registradas de acuerdo con la U.S. Securities Act de 1933 o estén exentas de registro. Los derechos de suscripción preferente y las Acciones no han sido ni serán registradas de acuerdo con la U.S. Securities Act de 1933. No se ha obtenido ni se obtendrá ninguna exención a los requisitos de registro de la U.S. Securities Act de 1933 a fin de permitir el ejercicio de sus derechos por parte de accionistas en los Estados Unidos. Como consecuencia, a ningún accionista en los Estados Unidos se le ha permitido o se le permitirá el ejercicio o la venta de los derechos correspondientes a sus acciones."

4. Las acciones que, en su caso, quedaran pendientes de suscripción tras el transcurso del Período de Suscripción Preferente serán adjudicadas a Morgan Stanley & Co. International Limited, Calyon, Sucursal en España, BNP Paribas, Kempen & Co. N.V., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Deutsche Bank AG y Santander Investment Services, S.A. (en adelante, conjuntamente, las "Entidades Aseguradoras") para su colocación, no más tarde de las 19:00 horas del día primer día hábil tras la finalización del Período de Suscripción Preferente. El período de colocación entre inversores institucionales españoles o extranjeros tendrá una duración de un (1) día comenzando el segundo día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (el "Período de Colocación Privada").

El número de acciones nuevas aseguradas por cada Entidad Aseguradora (en adelante en su conjunto las "Acciones Aseguradas"), con indicación del porcentaje que dichas acciones representan sobre el importe nominal de la ampliación de capital y sobre el importe del compromiso de aseguramiento, es el que se indica a continuación:

Entidad Aseguradora	Nº de Acciones Aseguradas	% sobre el importe nominal de la ampliación de capital	% sobre importe de compromiso de aseguramiento
Morgan Stanley & Co. International Limited	8.772.109	32,0%	47,1%
Calyon, Sucursal en España	2.740.250	10,0%	14,7%
BNP Paribas	2.740.250	10,0%	14,7%
Kempen & Co. N.V.	1.233.191	4,5%	6,6%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	1.233.191	4,5%	6,6%
Deutsche Bank AG	1.233.191	4,5%	6,6%
Santander Investment Services, S.A.	684.932	2,5%	3,7
Total	18.637.114	68%	100%



Si bien la suscripción de hasta un número máximo de 18.637.114 acciones está asegurada por las Entidades Aseguradoras, el Contrato de Aseguramiento firmado con fecha 15 de junio de 2005 entre la Sociedad y dichas Entidades Aseguradoras puede resolverse en los casos de fuerza mayor que se describen en el apartado 5.4.3.D de la Nota sobre las Acciones.

El número de Acciones Aseguradas representa un 68% del total de la Emisión. Sobre el resto de Acciones Nuevas no aseguradas por las Entidades Aseguradoras, esto es, un total de 8.767.123 Acciones, existe un compromiso de suscripción conjunto manifestado por determinados accionistas de la Sociedad titulares de 30.990.051 acciones (en adelante, los "Accionistas de Referencia") para el supuesto de que dichas Acciones no hubieran resultado suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente y el Período de Colocación Privada. El ejercicio por parte de los Accionistas de Referencia de sus derechos de suscripción preferente o la solicitud de acciones adicionales, de conformidad con las reglas señaladas anteriormente, computarán a efectos del citado compromiso de suscripción.

Que aparte de este compromiso de suscripción, la Sociedad tiene constancia de que estos Accionistas de Referencia no actúan de manera concertada ni existen pactos parasociales entre ellos.

Los Accionistas de Referencia podrán ejercitar su compromiso de suscripción en cualquier momento, si bien únicamente aquellos que sean inversores institucionales podrán suscribir Acciones Nuevas durante el Período de Colocación Privada.

5. Factores de riesgo

A continuación se recoge un resumen de los factores de riesgos relativos a la Sociedad desarrollados en el apartado 4 del Documento de Registro y relativos a la emisión desarrollados en el apartado 2 de la Nota sobre las Acciones:

FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A METROVACESA

5.1 Riesgos asociados al sector inmobiliario

5.1.1 Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria

La economía nacional e internacional tiene un peso suficiente para hacer que las tendencias del ciclo económico puedan influir en el negocio de Metrovacesa. Por ello, la valoración de los activos inmobiliarios, las rentas por alquileres y la demanda de viviendas de Metrovacesa podrían verse afectados por una evolución negativa del ciclo inmobiliario.



5.1.2 Aumento de los tipos de interés

Un incremento de los tipos de interés aumentaría el coste financiero de los préstamos hipotecarios, reduciendo su atractivo como fuente de financiación de la compra de viviendas y pudiendo reducir la demanda y el precio de las mismas. Asimismo, podría, en principio, aumentar los costes de financiación de Metrovacesa. La Sociedad reduce este riesgo mediante su política de cobertura de tipos de interés con el uso de instrumentos financieros derivados.

5.1.3 Riesgos asociados a la promoción de viviendas

Entre ellos, pueden destacarse los siguientes:

- (i) retrasos en la obtención de permisos y licencias;
- (ii) incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente;
- (iii) retraso en la obtención ejecución de proyectos que potencialmente podría exigir pagar penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros; o
- (iv) riesgo de venta de las viviendas proyectadas.

5.1.4 Promoción de nuevos edificios para el patrimonio de rentas

Determinados riesgos generales afectan a las actividades de promoción y reforma, incluyendo riesgos relativos a la terminación, el riesgo de que se retrasen las licencias, el riesgo de no encontrar inquilinos a los niveles de renta esperados o la disponibilidad de financiación. Cualquiera de estas circunstancias podría elevar el coste o retrasar la terminación de los edificios y, como consecuencia, dar lugar a una reducción de beneficios. No obstante y por el hecho de ser operaciones con un mayor riesgo implícito que la compra de edificios en renta, la rentabilidad generalmente asociada a estos desarrollos suele ser más elevada.

5.1.5 Competencia

La competencia en el sector inmobiliario podría dar lugar a un exceso de oferta y a una disminución de precios, y podría dificultar en algunos momentos y en algunos productos la adquisición de activos, lo que podría suponer un impacto negativo en los resultados de Metrovacesa.

5.1.6 Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de construcción

La fuerte competencia en el mercado inmobiliario ha reducido la disponibilidad de terrenos óptimos y ha aumentado el precio de los terrenos.



Dicha tendencia, de mantenerse en los próximos años, podría alterar las perspectivas de crecimiento y las expectativas de beneficio de la Sociedad en el entorno de su mercado de referencia si estos costes no pudieran ser repercutidos al cliente final.

5.1.7 Marco regulatorio asociado a la división de promoción

No puede asegurarse que la aprobación de nuevas normas en materia de urbanismo no puedan, eventualmente, tener un impacto negativo en la Sociedad.

5.1.8 Regulación española y francesa relativa a los contratos de alquiler

En Francia, los contratos de arrendamiento están sujetos a normativa que regula la duración de los alquileres, la permanencia del inquilino, la terminación de los contratos y la actualización de la renta, lo cual limita la capacidad y flexibilidad del arrendador para mantener o elevar las rentas a su valor de mercado.

En España, la regulación de los contratos de alquiler establece medidas proteccionistas del inquilino solamente en lo relativo a contratos de alquiler de viviendas.

No se puede asegurar que en el futuro no vayan a existir cambios en la legislación o en la interpretación de la normativa vigente que no vayan a continuar limitando la capacidad de Metrovacesa y Gecina para elevar las rentas a niveles más próximos a los que prevalecerían en un mercado no regulado.

5.1.9 Disposiciones medioambientales

No se puede asegurar que la normativa medioambiental española, francesa y europea o su interpretación no haga que se incurra en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente a Metrovacesa.

En el caso de que el suelo propiedad de Metrovacesa estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Metrovacesa podría resultar responsable.

5.1.10 Reducción del valor de mercado de los activos

Aunque Metrovacesa realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos sus activos no pudieran aparecer circunstancias significativas desconocidas en el momento de la adquisición. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse



reducida, lo que podría tener un efecto negativo sobre las perspectivas, situación financiera y resultados de Metrovacesa.

5.1.11 Iliquidez de la cartera de patrimonio

La iliquidez de la cartera de patrimonio limita la posibilidad de alterar la cartera de activos en plazos breves de tiempo, reduciendo la capacidad de la Sociedad de variar su cartera para responder a cambios en las condiciones económicas.

5.1.12 Riesgos relativos a los alquileres

El riesgo básico de la actividad de patrimonio es la posible falta de inquilinos, bien por no poder renovar sus contratos al vencimiento, bien por no encontrar nuevos inquilinos o bien porque las rentas sean inferiores a las requeridas. Todo ello podría afectar negativamente a los resultados y situación financiera de Metrovacesa.

5.1.13 Rentabilidad dependiente del valor del patrimonio

No puede asegurarse que la Sociedad vaya a ser capaz en el futuro de adquirir estos activos, mantener sus ratios de crecimiento y financiar su adquisición a costes inferiores a su rentabilidad, lo que puede afectar negativamente a los resultados y situación financiera de Metrovacesa.

5.1.14 Calificación del suelo

En el futuro, no se puede asegurar que las Corporaciones y Comunidades Autónomas califiquen los suelos de Metrovacesa. La ejecución de los proyectos de Metrovacesa podría ser objeto de denegación o retraso en la calificación, lo que podría suponer un incremento de los costes y que los resultados, valoraciones y situación financiera de Metrovacesa quedaran afectados negativamente.

5.1.15 Responsabilidad decenal

La Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los adquirentes de sus viviendas una garantía de diez (10) años frente a ciertos defectos en la construcción de los mismos. La Sociedad cumple con dichas obligaciones como promotor. Ello no obstante, pueden producirse cambios en la normativa que impongan a la Sociedad nuevas obligaciones, que tengan impacto en las actividades de Metrovacesa.

5.1.16 Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles



Aunque la Sociedad procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción de las promociones cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Metrovacesa y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales. En este sentido, los defectos estructurales en las viviendas construidas por Metrovacesa están asegurados por un período de 10 años a través de las correspondientes pólizas decenales de carácter obligatorio.

5.2 Riesgos asociados al negocio de Metrovacesa

5.2.1 Concentración de la actividad en España y Francia

Cambios adversos en la situación económica de España y/o Francia o condiciones desfavorables del mercado en estos países podrían afectar negativamente a los resultados de Metrovacesa o a su situación financiera.

5.2.2 Acceso a fuentes de financiación y condiciones de financiación

Metrovacesa ha conseguido hasta el momento financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios, repagados en parte a través del cash flow recurrente y de la venta de activos no estratégicos. En caso de no tener acceso a financiación en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de la Sociedad podría quedar limitada, lo que tendría consecuencias negativas en su crecimiento. Por otra parte, si bien Metrovacesa no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de estos cash flows y venta de activos, no puede asegurarse que en el futuro no se vaya a dar esta circunstancia, haciendo que Metrovacesa tuviera que destinar recursos de otras fuentes para cumplir con sus compromisos financieros.

5.2.3 Subcontratación

Los contratistas con los que contrata el Metrovacesa son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Sin perjuicio de lo anterior, puede que estos contratistas no cumplan con sus obligaciones dando lugar a que Metrovacesa tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos.

5.2.4 Adquisición de Gecina (incluyendo riesgos derivados de la oferta pública, de la financiación de la operación y de la integración de las dos compañías)

La adquisición del 68,54% de Gecina se ha realizado sobre la base de información pública disponible sobre Gecina como sociedad cotizada, a través de una oferta pública de adquisición, sin que por el propio proceso de



adquisición se haya accedido a información distinta. La operación está financiada a través de un crédito sindicado a 7 años.

Las afirmaciones relativas a la integración de Metrovacesa y Gecina realizadas en este Folleto están inherentemente sujetas a incertidumbres y cambios en las circunstancias. Entre los factores que podrían provocar que los resultados reales difieran sustancialmente de los previstos pueden citarse las posibles dificultades para obtener los beneficios previstos de la adquisición, así como cambios relevantes no contemplados en la coyuntura global, política, económica, empresarial, competitiva, de mercado y normativa.

5.2.5 Evolución de los principales ratios económico-financieros y de gestión de la Sociedad

No se puede asegurar que en el futuro no se vayan a producir cambios en la evolución de los mercados financieros, en la evolución de la valoración de los activos de la Sociedad ("GAV"), en la evolución propia de los mercados de negocio en los que opera la Sociedad (patrimonio en alquiler y promoción) que puedan afectar negativamente a la evolución futura de la Sociedad y, por lo tanto, a la evolución de sus ratios. Asimismo, y como resultado del cambio de criterio contable que se produce en el ejercicio 2005 al pasar de Plan General Contable a Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) los ratios de EBITDA sobre Gastos financieros totales y de EBITDA sobre importe neto de la cifra de negocio se verán modificados.

5.2.6 Dependencia de ciertos inquilinos

Ciertos inquilinos pueden representar agregadamente un importe significativo de los ingresos totales por rentas. No se puede asegurar que la terminación de los contratos de arrendamiento con dichos inquilinos o la insolvencia de cualquiera de estos inquilinos no pueda afectar negativamente de forma significativa a los ingresos totales por rentas de Metrovacesa.

Por otra parte, no se puede asegurar que los ingresos por rentas de los centros comerciales de Metrovacesa no se puedan ver afectados negativamente por la insolvencia de arrendatarios clave o de arrendatarios con locales arrendados en varios centros comerciales de su propiedad.

5.2.7 Pérdida del status SIIC de Gecina y cambios en el régimen fiscal

La pérdida del status SIIC por cambios en la legislación o por otros motivos o el cambio en el tratado de doble imposición vigente actualmente entre España y Francia podrían alterar las expectativas de flujos de caja de Metrovacesa.



FACTORES DE RIESGO RELATIVOS A LA EMISIÓN

5.3 Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente del aumento de capital objeto del presente Folleto serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante un periodo de quince días. Metrovacesa no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo para los mencionados derechos o al precio al que dichos derechos se vayan a negociar.

5.4 Admisión a negociación de las nuevas acciones

Se estima que las nuevas acciones serán admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) el día 13 de julio de 2005, una vez se hayan cumplido los requisitos y trámites aplicables al efecto. Cualquier retraso en el inicio de la negociación bursátil de las nuevas acciones de Metrovacesa privaría de liquidez en el mercado a dichas acciones, dificultando a los inversores la venta de las mismas.

5.4 Acciones susceptibles de venta posterior

Las ventas de un número sustancial de acciones de Metrovacesa en el mercado tras el aumento de capital, o la percepción de que estas ventas se puedan producir, podrían afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de Metrovacesa o a la posibilidad para la Sociedad de captar capital adicional mediante nuevas ofertas públicas de suscripción de acciones en el futuro. En este sentido, Metrovacesa ha asumido el compromiso de no realizar determinadas operaciones durante los ciento ochenta (180) días siguientes a la fecha de admisión a negociación en Bolsa de las Acciones.

5.5 Volatilidad de la cotización

No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar a un precio igual o similar al que se realice la emisión. El precio de las acciones de Metrovacesa en el mercado puede ser volátil. Esta volatilidad podría tener un efecto adverso importante en el precio de cotización de las acciones de Metrovacesa con independencia de cuáles sean la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad.



METROVACESA, S.A.

NOTA SOBRE LAS ACCIONES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas responsables de la información de la Nota sobre las Acciones

Don José Gracia Barba con D.N.I. número 40.258.198-X en su calidad de vocal del Consejo de Administración de Metrovacesa S.A. (en adelante, "Metrovacesa" o la "Sociedad"), con domicilio social en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7-6ª planta, N.I.F. A28017804 y en su nombre y representación en virtud de facultades expresamente conferidas por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 15 de junio de 2005, en ejercicio de la delegación conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, en los puntos sexto y noveno de su Orden del Día, asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota sobre las Acciones cuyo formato se ajusta al Anexo III del Reglamento (CE) N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

1.2 Declaración de las personas responsables sobre la información contenida en la Nota sobre las Acciones

Don José Gracia Barba declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente Nota sobre las Acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

1.3 Declaración de la Entidad Coordinadora Global

El representante cuya firma consta en la carta de verificación que se adjunta como anexo 1 del presente Folleto, legítimamente apoderado por Morgan Stanley & Co. International Limited, hace constar lo siguiente, según consta en dicha carta:

- (1) Que se han llevado a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar la veracidad e integridad de la información contenida en el presente Folleto.**
- (2) Que, como consecuencia de tales comprobaciones, no se advierten circunstancias que contradigan o alteren la información recogida en el presente Folleto, ni éste omite hechos o datos significativos que puedan resultar relevantes para el inversor.**

Esta declaración no se refiere a los datos que han sido objeto de auditoría de cuentas ni a la información financiera pro forma, ni a la información financiera calculada de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, ni a los estados financieros intermedios.



2. FACTORES DE RIESGO

Mercado de los derechos de suscripción preferente

Los derechos de suscripción preferente del aumento de capital objeto del presente Folleto serán negociables en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) durante un periodo de quince días. Metrovacesa no puede asegurar que se vaya a desarrollar un mercado de negociación activo en las referidas Bolsas durante ese período o que a lo largo del mismo vaya a haber suficiente liquidez para los mencionados derechos. Asimismo, dado que el precio de negociación de los derechos depende del precio de negociación de las acciones ordinarias, una eventual caída significativa de la cotización de las acciones de Metrovacesa podría afectar negativamente al valor de los derechos de suscripción.

Admisión a negociación de las nuevas acciones

Metrovacesa va a solicitar la admisión a cotización de las nuevas acciones emitidas en el aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como la inclusión de las mismas en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). Se estima que las nuevas acciones serán admitidas a negociación e incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) el día 13 de julio de 2005, una vez se hayan cumplido los requisitos y trámites aplicables al efecto. Cualquier retraso en el inicio de la negociación bursátil de las nuevas acciones de Metrovacesa privaría de liquidez en el mercado a dichas acciones, dificultando a los inversores la venta de las mismas.

Acciones susceptibles de venta posterior

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

En cualquier caso, en el Contrato de Aseguramiento descrito en el apartado 5.4.3, Metrovacesa se ha comprometido a no emitir, ofrecer, vender, pignorar o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pueda tener un efecto similar a la venta de acciones, obligaciones convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de Metrovacesa, sin el consentimiento previo de Morgan Stanley & Co. International Limited, durante los ciento ochenta días (180) días siguientes a la fecha de admisión a negociación en Bolsa de las Acciones.



Volatilidad de la cotización

No puede asegurarse que las acciones emitidas vayan a cotizar a un precio igual o similar al que se realice la emisión. El precio de las acciones de Metrovacesa en el mercado puede ser volátil. Factores tales como la evolución de los resultados de explotación de la Sociedad, cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre Metrovacesa o el sector inmobiliario, así como las condiciones globales de los mercados financieros podrían tener un efecto negativo importante en la cotización de las acciones de la Sociedad. Por otra parte, durante el pasado año, los mercados de valores en España y a nivel mundial han sufrido volatilidades importantes en términos de volumen de contratación y precios de cotización de los valores. Esta volatilidad podría tener un efecto adverso importante en el precio de cotización de las acciones de Metrovacesa con independencia de cuáles sean la situación financiera y los resultados de explotación de la Sociedad.



3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración del capital de explotación

Metrovacesa considera que el capital de explotación es suficiente para los actuales requisitos de explotación de la Sociedad, así como para los próximos doce meses.

3.2 Capitalización y endeudamiento

A continuación se proporciona una declaración de la capitalización y del endeudamiento, distinguiendo entre endeudamiento asegurado y otro endeudamiento.



Información a 31 de Marzo de 2005

Endeudamiento financiero y no financiero Grupo Metrovacesa

Datos en Miles de euros	31/03/2005
Total Deuda Corto Plazo	2.531.732
Asegurada	127.221
Otra deuda a corto plazo	2.404.511
Total Deuda Largo Plazo	2.132.910
Asegurada	1.141.323
Otra deuda a largo plazo	991.587
Fondos Propios	565.327
Capital Social	106.261
Reserva Legal	17.232
Otras Reservas	441.834
Socios Externos	11.064
Total	5.241.033

Deuda Financiera Grupo Metrovacesa

Datos en Miles de euros	31/03/2005
Total Disponible	62.634
Efectivo	35.685
Tesorería (Inversiones financiera temporales)	26.949
Valores mobiliarios	0
Deuda financiera a corto plazo	353.631
Deuda bancaria a corto plazo	272.006
Vencimiento a corto plazo de la deuda a largo plazo	81.625
Otra deuda financiera a corto plazo	0
Deuda financiera neta a corto plazo	290.997
Deuda financiera a largo plazo	1.963.903
Deuda bancaria a largo plazo	1.963.852
Bonos emitidos	51
Otros préstamos a largo plazo	0
Deuda financiera Neta Grupo Metrovacesa	2.254.900



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

Morgan Stanley & Co. International Limited, entidad coordinadora global, ha participado en la financiación de la OPA lanzada por Metrovacesa sobre Gecina. El importe de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones está destinada a repagar parte de dicha financiación, según se describe en el apartado 3.4 siguiente.

3.4 Motivos de la oferta y destino de los ingresos

La ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones y por importe nominal de 41.106.355,50 euros tiene como finalidad financiar parte de la OPA de Metrovacesa sobre Gecina registrada el 15 de marzo de 2005, y cuyos resultados fueron anunciados por la *Autorité des Marchés Financiers* ("AMF") con fecha 1 de junio de 2005. Tras la liquidación parcial de la OPA el 7 de junio de 2005 (con un pago efectivo de 679,2 millones de euros y con un compromiso de pago diferido de 3.124,9 millones de euros) y a fecha de la presente Nota sobre las Acciones, Metrovacesa posee una participación del 68,54% sobre el capital social de Gecina.

La OPA sobre Gecina ha supuesto una inversión total de 3.804,1 millones de euros. La operación está financiada, en su totalidad, a través de un crédito sindicado a 7 años por el 100% de dicho importe. Esta financiación ha sido proporcionada por el Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, Calyon y Banco Popular, y posteriormente sindicada entre un grupo numeroso de entidades bancarias nacionales e internacionales. La ampliación de capital por importe nominal de 41.106.355,50 euros y efectivo de 1.000.254.650,50 euros (asumiendo un precio de emisión de 36,50 euros) objeto de la presente Nota sobre las Acciones se destinará en su totalidad a repagar parte de la financiación obtenida para la operación. Por lo tanto, y asumiendo la suscripción íntegra de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones, que el precio de emisión es 36,50 euros y deducidos los gastos de la emisión estimados en 23.918.834 euros, dicha ampliación servirá para repagar el 25,7% de la financiación utilizada para la adquisición de Gecina (sin incluir refinanciaciones adicionales). El resto de la financiación obtenida se repagará mediante la generación interna de flujos de caja y mediante la venta selectiva de activos de Metrovacesa. En este sentido, la Sociedad ha comunicado que actualmente se encuentran en proceso de venta los inmuebles del Edificio España y Torre Madrid, inmuebles por los que se espera obtener unos ingresos en torno a los 600-650 millones de euros.

Si bien la suscripción de hasta un número máximo de 18.637.114 Acciones Nuevas está asegurada por las Entidades Aseguradoras, que se identifican en el apartado 5.1.3 siguiente y en la proporción recogida en dicho apartado, el Contrato de Aseguramiento firmado con fecha 15 de junio de 2005 entre la Sociedad y dichas Entidades



Aseguradoras puede resolverse en los casos de fuerza mayor que se describen en el apartado 5.4.3.D siguiente.



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

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

Las acciones que se emiten son acciones ordinarias de Metrovacesa, de 1,50 euros de valor nominal cada una (las "Acciones Nuevas"), de la misma clase y serie que las actualmente existentes, por lo que atribuirán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las acciones de Metrovacesa actualmente en circulación, concediendo a sus titulares derecho al dividendo sobre las beneficios que se obtengan desde el 1 de enero de 2005 (por lo tanto, las Acciones Nuevas no tendrán derecho al dividendo complementario aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, de 0,53 euros por acción, que se pagará el 30 de junio de 2005).

El capital de la Sociedad con anterioridad a la presente ampliación de capital es de 111.574.407 euros, representado por 74.382.938 acciones de 1,50 euros de valor nominal cada una, cuyo código ISIN es ES0154220414. Todas las acciones de Metrovacesa tienen carácter ordinario, sin que existan acciones preferentes o privilegiadas de ningún tipo. Las Acciones Nuevas tendrán un código ISIN provisional distinto hasta que se equiparen a las acciones antiguas.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores

El régimen legal aplicable a las Acciones Nuevas es el contenido en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y demás legislación complementaria que resulte de aplicación.

4.3 Forma de representación. Entidad encargada del registro contable

Las acciones de Metrovacesa están representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada de su registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal (Iberclear) con domicilio en Pedro Teixeira nº 8, 28020 Madrid, y sus Entidades Participantes. Las Acciones Nuevas estarán igualmente representadas mediante anotaciones en cuenta, cuyo registro contable será asimismo llevado por Iberclear y sus Entidades Participantes.

4.4 Divisa de la emisión de los valores

La divisa de denominación de las Acciones Nuevas será el Euro.



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

De conformidad con el acuerdo adoptados por el Consejo de Administración de Metrovacesa de 15 de junio de 2005, en ejercicio de la delegación otorgada por la Junta General de Accionistas de Metrovacesa de 28 de abril de 2005, las Acciones Nuevas concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear, concediendo a sus titulares derecho al dividendo sobre los beneficios que se obtengan desde el 1 de enero de 2005 (por lo tanto, las Acciones Nuevas no tendrán derecho al dividendo complementario aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, de 0,53 euros por acción, que se pagará el 30 de junio de 2005).

Derecho al dividendo

Las acciones que se emiten gozan del 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, concediendo a sus titulares derecho el dividendo sobre los beneficios que se obtengan desde el 1 de enero de 2005 (por lo tanto, las Acciones Nuevas no tendrán derecho al dividendo complementario aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, de 0,53 euros por acción, que se pagará el 30 de junio de 2005) y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan los valores se harán efectivos a través de Iberclear y sus Entidades Participantes, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro, el de cinco años, de acuerdo con lo establecido en el artículo 947 del Código de Comercio. El beneficio de los derechos prescritos serán para Metrovacesa.

No existe ninguna restricción al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, quienes recibirán sus dividendos a través del mismo procedimiento descrito en el párrafo anterior.

Las Acciones Nuevas no incorporan derecho a ningún dividendo fijo. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de Metrovacesa acuerde un reparto de las ganancias sociales.

Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevos títulos

Todas las acciones de Metrovacesa confieren a su titular, en los términos establecidos por el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas el derecho de suscripción



preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, así como el derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con cargo a reservas.

Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales

Las Acciones Nuevas conferirán a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales y el de impugnar los acuerdos sociales. De conformidad con el último párrafo del artículo 5 de los Estatutos Sociales "Para asistir a la Junta General, será menester acreditar la legítima titularidad al menos de diez acciones. Los titulares de acciones que no alcancen la citada cifra podrán agruparse para concurrir a la Junta General, bajo una sola representación". La titularidad de estas acciones deberá figurar inscrita en el registro contable correspondiente con cinco (5) días de antelación respecto de la fecha señalada para la celebración de la Junta General de Accionistas.

El artículo 5 de los Estatutos Sociales establece asimismo que "Cada acción confiere a su titular o representante el derecho a un voto". El voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de Junta General podrá delegarse o ejercitarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto, y ello en los términos previstos en el Reglamento de la Junta General.

Derecho de información

Las acciones representativas del capital social de Metrovacesa conferirán a su titular el derecho de información recogido en el artículo 48.2 d) de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas y el artículo 21 de los Estatutos Sociales, sobre derecho de información:

- Hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.



- Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.
- Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.

Adicionalmente, los accionistas son titulares de los demás derechos de información que se establecen en la Ley de Sociedades Anónimas para los supuestos de 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.

Además, la Sociedad facilitará la información exigida por las disposiciones vigentes para las sociedades cuyas acciones cotizan en Bolsa, y cumplirá con los deberes de informar al público de todo hecho o decisión que pueda influir de manera sensible en la cotización de las acciones.

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

La Junta General Ordinaria de 2005, celebrada en segunda convocatoria el 28 de abril, aprobó en el punto Sexto del Orden del Día, conforme a lo establecido en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, la delegación en el Consejo para aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de cinco años contado desde la fecha de celebración de dicha Junta, en la cantidad máxima de cincuenta y tres millones de euros (53.000.000€), mediante la emisión de nuevas acciones -con o sin prima y con o sin voto-, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones dinerarias, pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de suscripción preferente, establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y dar nueva redacción al artículo 3º de los Estatutos sociales relativo al capital.



En virtud de las facultades otorgadas por la Junta General de 28 de abril de 2005 al Consejo de Administración de Metrovacesa, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en su reunión de 15 de junio de 2005, acordó realizar un aumento de capital por un importe nominal de 41.106.355,50 euros, con derechos de suscripción preferente.

El aumento de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto de la aprobación y registro del Folleto del que la presente Nota es parte integrante por parte de la CNMV.

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

Una vez desembolsada la ampliación de capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos en una cuenta bancaria abierta a nombre de Metrovacesa en la Entidad Agente, se declarará cerrada, suscrita y desembolsada la ampliación de capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública, lo que está previsto tenga lugar el 11 de julio de 2005, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada la inscripción en el Registro Mercantil, se hará entrega de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, Iberclear y a la Bolsa de Madrid. El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las Acciones Nuevas objeto del aumento de capital.

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

No existen restricciones a la libre transferibilidad de las acciones de Metrovacesa.

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

A la fecha de aprobación y registro de la presente Nota sobre las Acciones, no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de Metrovacesa.

El régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición se rige por el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre el régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición de valores y demás normativa complementaria.

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

Durante el ejercicio anterior y el actual no se ha producido ninguna oferta pública de adquisición por terceros de las acciones representativas del capital social de Metrovacesa.



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

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

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, "IRNR") y no actúen a través de establecimiento permanente en España al cual estén afectas las acciones de Metrovacesa, así como a aquellos inversores, personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRNR cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "IRPF").

A estos efectos, se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios de Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de Marzo, (en adelante, el "LIS"), y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004 de 5 de marzo (en adelante, el "LIRPF"), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Por su parte, tendrán la consideración de inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del IRNR (en adelante, el "LIRNR").

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el presente análisis no especifica todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen fiscal aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo,



las instituciones de Inversión Colectiva o las entidades en régimen de atribución de rentas) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de las acciones objeto de esta ampliación de capital que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado teniendo en cuenta sus circunstancias particulares y la legislación aplicable en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.

4.11.1 Tributación en el reconocimiento, ejercicio o transmisión de los derechos de suscripción preferente de la Emisión

(i) Tributación indirecta

El reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente, así como la transmisión, en su caso de los mismos, estarán exentos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, según lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.

(ii) Tributación directa

(a) Personas físicas residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

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

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

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



(b) Entidades residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

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

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

La LIS no contiene ningún precepto relativo a la transmisión de derechos de suscripción preferente, así que la renta que deba integrarse en su caso, en la base imponible, vendrá determinada por el resultado contable. A estos efectos, las normas contables de valoración establecen que el importe del coste de los derechos transmitidos disminuirá el precio de adquisición de las acciones de las que proceden.

(c) Inversores no residentes en territorio español

Reconocimiento y ejercicio de los derechos de suscripción preferente

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

Transmisión de los derechos de suscripción preferente

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

4.11.2 Tributación derivada de la titularidad y transmisión de las acciones objeto de la Emisión

(i) Tributación indirecta

La adquisición de las nuevas acciones y, en su caso, la transmisión de las mismas estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, según lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores.



(ii) **Tributación directa**

(a) **Inversores residentes en territorio español**

(a.1) **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

Tributación de dividendos y otros rendimientos

Los rendimientos percibidos por los inversores residentes en España en concepto de dividendos, participaciones en beneficios, primas de asistencia a juntas o cualquier otra utilidad derivada de su condición de accionista, constituirán rendimientos íntegros del capital mobiliario, a integrar en la base imponible de su IRPF.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el dividendo o rendimiento íntegro se multiplicará por el porcentaje del 140 por 100 con carácter general. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones conforme a lo previsto en la LIRPF. Los accionistas tendrán derecho a deducir de su cuota del IRPF el 40 por 100 del importe íntegro percibido en concepto de deducción por doble imposición de dividendos. Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota líquida podrán deducirse en los cuatro años siguientes.

El dividendo o rendimiento se integrará en la base imponible multiplicado por el coeficiente del 100 por 100, sin posibilidad de aplicar deducción por doble imposición de dividendos, si se trata de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que los dividendos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los dividendos y otros rendimientos percibidos por su condición de accionistas están sujetos, con carácter general, a retención o ingreso a cuenta en el porcentaje del 15 por 100. Dicha retención o ingreso a cuenta será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el LIRPF.

Tributación de ganancias patrimoniales

En la transmisión a título oneroso de las acciones de Metrovacesa, la ganancia o pérdida patrimonial se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión de dichas acciones.

A estos efectos, el valor de adquisición de las nuevas acciones vendrá determinado por la suma del importe pagado, en su caso, para la adquisición de los derechos de suscripción preferente, y el importe desembolsado para la suscripción o adquisición de las nuevas acciones, y el valor de transmisión será (i) el valor de cotización en la fecha en la que se produzca la transmisión o (ii) el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, minorado en los gastos e importes inherentes a la citada transmisión que sean satisfechos por el transmitente.



Cuando el inversor posea acciones de Metrovacesa adquiridas en distintas fechas, se entenderán transmitidas las adquiridas en primer lugar.

Determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de las acciones no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.

Las ganancias patrimoniales puestas de manifiesto en transmisiones de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha de transmisión, o de derechos de suscripción que correspondan a valores adquiridos, asimismo, con dicha antelación, se integrarán en la parte especial de la base imponible, tributando al tipo del 15 por 100.

Las ganancias patrimoniales que no cumplan los requisitos anteriores se integrarán en la parte general de la base imponible, tributando con arreglo a la escala general del impuesto (que para el año 2005 oscila entre el 15% y el 45%).

Las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas residentes en territorio español no estarán sujetas a retención a cuenta.

(a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

A los inversores personas físicas residentes en territorio español se les exigirá el Impuesto sobre el Patrimonio ("IP") por la totalidad del patrimonio neto del que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma en la que resida el inversor, la Ley del IP fija a estos efectos un mínimo exento de 108.182,18 euros, y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100. A tal efecto, aquellas personas físicas residentes fiscales en España que adquieran las nuevas acciones y que estén obligados a presentar declaración por el IP, deberán declarar las nuevas acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de cotización medio del cuatro trimestre de dicho año. El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente dicha cotización media.

(a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones ("ISD") en los términos previstos en la Ley del ISD, siendo sujeto pasivo el heredero o donatario de las acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable, dependiendo de la escala general de gravamen, y de



determinadas circunstancias del sujeto pasivo en relación a su patrimonio preexistente y a su relación de parentesco con el causante o donante, oscilará entre el 0 por 100 y el 81,6 por 100.

(b) Entidades residentes en territorio español

(b.1) Impuesto sobre Sociedades

Tributación de dividendos

Los contribuyentes del IS que reciban dividendos de Metrovacesa deberán integrar en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios recibidos, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la LIS. Además tendrán derecho a deducir, salvo excepciones, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos, el 50 por 100 de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de dichos dividendos.

No obstante, la deducción anterior será del 100 por 100 de la cuota íntegra cuando el porcentaje de participación sea igual o superior al 5 por 100, siempre que dicho porcentaje se hubiere tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año.

Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota íntegra podrán deducirse de las cuotas íntegras de los períodos impositivos que concluyan en los siete años inmediatos y sucesivos.

Los dividendos pagados por Metrovacesa a los inversores sujetos pasivos del IS estarán sujetos, como regla general, a retención o ingreso a cuenta en un porcentaje del 15 por 100, salvo determinadas excepciones. Esta retención o ingreso a cuenta será deducible de la cuota íntegra del IS, y el exceso sobre la cuota resultante de la autoliquidación, en su caso, será devuelto de oficio por la Administración Tributaria.

Rentas derivadas de la transmisión de las acciones

Los sujetos pasivos del IS deberán integrar en su base imponible la renta derivada de la transmisión de las acciones objeto de la Emisión en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la LIS.

Los sujetos pasivos del IS que tengan un porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión, directo o indirecto, igual o superior al 5 por 100 del capital social de Metrovacesa, y hubieran poseído dicho porcentaje durante el año anterior al día de la transmisión, tendrán derecho a deducir de su cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo del 35 por 100 al incremento neto de los beneficios no distribuidos generados por Metrovacesa que correspondan a la participación transmitida durante el tiempo de



tenencia de dicha participación, o al importe de la renta computada si ésta fuese menor, en las condiciones y con los requisitos establecidos en la deducción para evitar la doble imposición de plusvalías de fuente interna.

Adicionalmente, y por la parte de renta que no se beneficie de la indicada deducción por doble imposición, dichos inversores podrán beneficiarse de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios regulada en la LIS, si reinvierten el importe obtenido en la transmisión de las acciones dentro de los plazos y de acuerdo con los requisitos indicados en el artículo 42.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de Metrovacesa no estarán sujetas a retención.

(b.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas jurídicas no tienen la consideración de sujetos pasivos a efectos del IP.

(b.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las personas jurídicas no tienen la consideración de sujetos pasivos a efectos del ISD. Por tanto, la renta que se genere para aquéllas como consecuencia de la adquisición de las acciones a título gratuito tributará de acuerdo con las normas del IS.

(c) Inversores no residentes en territorio español

(c.1) Impuesto sobre la Renta de No Residentes

El presente apartado analiza, con carácter general, el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que (i) actúen en el territorio español mediante un establecimiento permanente al cual estén afectas las acciones de Metrovacesa, cuyo régimen fiscal es idéntico, con determinadas especialidades, al descrito para los inversores sujetos pasivos del IS, y aquellos que (ii) tengan o hayan tenido una participación directa o indirecta de al menos el 25 por 100 del capital de Metrovacesa. Entre dichos inversores se encuentran las personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 9.5 del LIRPF, opten por tributar por el IRNR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Los inversores deberán tener en cuenta las particularidades de los Convenios para evitar la doble imposición que sus Estados de residencia hayan firmado con España y que puedan serles de aplicación.



Tributación de dividendos

Los dividendos distribuidos por Metrovacesa a los accionistas no residentes en territorio español estarán, como regla general, sometidos a tributación por el IRNR al tipo de gravamen del 15 por 100 sobre el importe íntegro distribuido.

Con carácter general, Metrovacesa efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 15 por 100. No obstante, cuando en virtud de la residencia fiscal del preceptor resulte aplicable una exención prevista en el IRNR o en un Convenio para evitar la doble imposición suscrito por España que establezca un tipo reducido de tributación, se aplicará, en su caso, la exención interna o el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para dividendos, previa la acreditación de su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor.

A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectiva la práctica de retención al tipo que corresponda en cada caso, o la exclusión de retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, tengan acreditado el derecho de los accionistas a la aplicación de los tipos reducidos o a la exclusión de retención (para lo cual éstos deberán justificar su residencia fiscal o el formulario específico que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) recibirán de inmediato el importe retenido en exceso para el abono del mismo.

En todo caso, practicada la retención por Metrovacesa o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR.

Derecho a la devolución

Cuando resulte de aplicación una exención o un tipo reducido de tributación previsto en un Convenio, y el inversor no haya acreditado el derecho a la tributación al tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, el inversor podrá solicitar a la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.



Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes derivadas de la transmisión de las acciones objeto de la Emisión se consideran renta obtenida en territorio español y estarán, como regla general, sometidas a tributación por el IRNR al tipo general del 35 por 100.

La cuantía de la ganancia o pérdida patrimonial se computará por diferencia entre el valor de adquisición y el valor de transmisión.

A estos efectos, el valor de adquisición de las nuevas acciones vendrá determinado por la suma del importe pagado, en su caso, para la adquisición de derechos de suscripción preferentes, y el importe desembolsado para la suscripción o adquisición de las nuevas acciones, y el valor de transmisión será (i) el valor de cotización en la fecha en la que se produzca la transmisión o (ii) el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, minorado en los gastos e importes inherentes a la citada transmisión que sean satisfechos por el transmitente.

No obstante, estarán exentas del IRNR las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de Metrovacesa en los siguientes casos:

- cuando la transmisión se realice en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles y el transmitente sea residente en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información (en la actualidad, todos los Convenios firmados por España contienen dicha cláusula, excepto el suscrito con Suiza);
o
- cuando el transmitente sea residente en otro Estado miembro de la Unión Europea, incluso en los casos en los que la ganancia patrimonial sea obtenida por ese residente en la Unión Europea a través de un establecimiento permanente situado a su vez en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Ninguna de las exenciones anteriores será aplicable cuando la ganancia patrimonial se obtenga a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Además, será necesario justificar la residencia fiscal mediante un certificado de residencia expedido por las autoridades fiscales del país de residencia, que tendrá una validez de un año desde su fecha de expedición.

Adicionalmente, la ganancia patrimonial no estará sometida a tributación por el IRNR si el transmitente tiene derecho a la aplicación de un Convenio para evitar la doble imposición suscrito con España que establezca que dicha ganancia patrimonial sólo puede someterse a imposición en el Estado en que reside el transmitente. A estos efectos será necesario aportar un certificado de residencia fiscal expedido por la



autoridad fiscal correspondiente, donde deberá constar expresamente que el contribuyente es residente en el sentido definido en el Convenio, o el formulario que a tal efecto establezca el citado Convenio. Este certificado tendrá igualmente una validez de un año.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas patrimoniales. Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR. El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y el modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

(c.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, las personas físicas no residentes en territorio español estarán sujetas al IP por los bienes y derechos de los que sean titulares cuando los mismos estuvieran situados, pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español, siendo de aplicación la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2 por 100 y el 2,5 por 100, y sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento.

Las autoridades fiscales españolas consideran que las acciones emitidas por sociedades españolas están situadas en España a estos efectos por lo que, en caso de que proceda su gravamen por el IP, las nuevas acciones propiedad de personas físicas no residentes se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el IP.

(c.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en el mismo



realizadas por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes. Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRNR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los Convenios para evitar la doble imposición suscritos por España que pudieran ser aplicables.

Se aconseja a los inversores no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, les sea de aplicación el ISD.

Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

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



5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la oferta.

La oferta no está sujeta a condiciones.

5.1.2 Importe total de la emisión/ oferta

El importe nominal del aumento del capital social es 41.106.355,50 euros, que se realizará mediante la emisión y puesta en circulación de 27.404.237 nuevas acciones ordinarias de 1,50 euros de valor nominal. Las Acciones Nuevas se emitirán con una prima de emisión de 35 euros por acción, lo que supone una prima de emisión total de 959.148.295 euros, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 5.3.1 siguiente.

En todo caso, el acuerdo de aumento adoptado por el Consejo de Administración de Metrovacesa de fecha 15 de junio de 2005, en ejercicio de las facultades otorgadas por la Junta General de 28 de abril de 2005, ha previsto expresamente la posibilidad de suscripción parcial o incompleta, por lo que, en el supuesto de que el aumento no fuera suscrito íntegramente dentro del plazo fijado para su suscripción, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones realizadas. Al terminar el plazo previsto para la suscripción, el Consejo de Administración o las personas facultadas por éste procederán a determinar el importe definitivo del aumento de capital.

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

Los accionistas que aparezcan legitimados como tales en los registros contables de Iberclear a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005, gozarán del derecho de suscripción preferente durante el período de quince (15) días a partir del día siguiente al de la publicación del anuncio de la emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), esto es, desde el 21 de junio de 2005 hasta el 5 de julio de 2005, ambos inclusive (en adelante, el "Período de Suscripción Preferente"). El Período de Suscripción Preferente no será prorrogable.

A cada acción existente de Metrovacesa le corresponderá un (1) derecho de suscripción preferente. Serán necesarios 19 derechos de suscripción preferente para suscribir 7 Acciones Nuevas de Metrovacesa.



A fin de cuadrar la referida proporción de 7 acciones nuevas por cada 19 antiguas, por no ser divisible por 19 la cifra de acciones actualmente en circulación, el Consejero D. José Gracia Barba, ha renunciado a los derechos de suscripción preferente correspondientes a 9 de las acciones de la Sociedad de las que es propietario.

Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 158.3 de la Ley de Sociedades Anónimas y serán negociables, por tanto, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Durante el Período de Suscripción Preferente, los accionistas que lo fueren a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005, y que hubiesen ejercido la totalidad de sus derechos de suscripción preferente podrán solicitar, adicionalmente, la suscripción de Acciones Nuevas de Metrovacesa ("acciones adicionales") en la cuantía que estimen oportuna y hasta un 10% del importe de las Acciones Nuevas que les corresponda a cada uno de ellos en virtud del derecho de suscripción preferente, sujeto en todo caso a un límite máximo de 1643 acciones. La solicitud de acciones adicionales estará sujeta a las siguientes reglas:

1. Sólo podrán presentar solicitudes de suscripción de acciones adicionales los accionistas (i) que lo fueren a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005 y (ii) que hubieran ejercitado previamente la totalidad de sus derechos de suscripción durante el Período de Suscripción Preferente.

El número máximo de acciones adicionales que los accionistas podrán solicitar es hasta un 10% del importe de Acciones Nuevas que les corresponda a cada uno en virtud del derecho de suscripción preferente, y que en ningún caso podrá exceder de 1.643 acciones.

A estos efectos, las Entidades Participantes verificarán que los accionistas peticionarios cumplen las condiciones señaladas en el apartado anterior.

2. Las solicitudes de suscripción de acciones adicionales se presentarán durante el Período de Suscripción Preferente junto con las solicitudes de ejercicio de los derechos de suscripción preferente.



3. **En ningún caso se adjudicarán a los inversores solicitantes más Acciones Nuevas de las que hubieran solicitado. La adjudicación de acciones adicionales queda sujeta a la existencia de acciones sobrantes tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente.**
4. **Si el número de acciones adicionales objeto de las solicitudes de suscripción fuera superior a las Acciones Nuevas que no hubieran quedado suscritas en virtud del ejercicio del derecho de suscripción preferente, las Acciones Nuevas disponibles se distribuirán entre los solicitantes en los términos que se establecen en el apartado 5 siguiente.**
5. **La adjudicación de las acciones adicionales se realizará por Bancoval, S.A. como Entidad Agente el segundo día hábil tras la finalización del Periodo de Suscripción Preferente, a la vista de las peticiones de suscripción adicional. La Entidad Agente comunicará a las Entidades Participantes a través de las que se hicieron las respectivas solicitudes, el número de Acciones Nuevas adjudicadas a los solicitantes el tercer día hábil tras la finalización del Período de Suscripción Preferente.**

En el supuesto de que el número total de acciones adicionales que se solicite exceda del número de acciones que queden sin adjudicar en virtud del ejercicio de suscripción preferente, Bancoval, S.A. practicará un prorrateo de forma proporcional al volumen de acciones correspondiente al total de las solicitudes de acciones adicionales comunicadas. A tal efecto, se dividirá el número de acciones sobrante entre el volumen total de solicitudes adicionales comunicadas. En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número entero de acciones. Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional indicada se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales (es decir 0,12345 se igualará a 0,123).

Si tras la aplicación del prorrateo referido en el párrafo anterior, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, éstas se distribuirán una a una, por orden de mayor o menor cuantía de la solicitud de acciones adicionales y, en caso de igualdad, por orden alfabético de los accionistas que hubieran formulado dichas solicitudes, tomando la primera posición del campo "Nombres y Apellidos o Razón Social", sea cual sea su contenido, a partir de la letra "A".



Para ejercitar los derechos de suscripción preferente, sus titulares deberán dirigirse a la Entidad Participante en cuyo registro contable tengan inscritos los valores, indicando su voluntad de ejercitar su derecho de suscripción preferente.

Las órdenes que se cursen (referidas al ejercicio del derecho de suscripción preferente y la solicitud de acciones adicionales) se entenderán formuladas con carácter firme e irrevocable debiendo proceder las Entidades Participantes, por cuenta de sus ordenantes y, en su caso, en nombre propio, a comunicar el volumen total de suscripciones efectuadas ante ellas a la Entidad Agente no más tarde de las 12:00 horas del primer día hábil siguiente tras la finalización del Período de Suscripción Preferente, siguiendo las instrucciones operativas que a tal efecto se hubieran establecido por la Entidad Agente o por Iberclear.

La Entidad Agente podrá no admitir aquellas comunicaciones de las Entidades Participantes que hayan sido transmitidas en fecha u hora posterior a la señalada, o las que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para las mismas se exigen en la presente Nota sobre las Acciones o en la legislación vigente, sin responsabilidad alguna por su parte ni por parte de Metrovacesa y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora ante los titulares de las órdenes presentadas en plazo ante dicha Entidad.

Las acciones que, en su caso, quedaran pendientes de suscripción tras el ejercicio del derecho de suscripción preferente y la suscripción de acciones adicionales, en su caso, durante el Período de Suscripción Preferente será adjudicadas a Morgan Stanley & Co. International Limited, Calyon, Sucursal en España, BNP Paribas, Kempen & Co. N.V., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Deutsche Bank AG y Santander Investment Services, S.A. (en adelante, conjuntamente, las "Entidades Aseguradoras") para su colocación según lo establecido en el apartado 5.4.3 siguiente, no más tarde de las 19:00 horas del primer día hábil siguiente tras la finalización del Período de Suscripción Preferente. El período de colocación entre inversores institucionales españoles o extranjeros tendrá una duración de un (1) día comenzando el segundo día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente (el "Período de Colocación Privada").

El número de Acciones Nuevas aseguradas por cada Entidad Aseguradora (en adelante en su conjunto las "Acciones Aseguradas"), con indicación del porcentaje que dichas acciones representan sobre el importe nominal de la ampliación de capital y sobre el importe del compromiso de aseguramiento, es el que se indica a continuación:



Entidad Aseguradora	Nº de Acciones Aseguradas	% sobre el importe nominal de la ampliación de capital	% sobre importe de compromiso de aseguramiento
Morgan Stanley & Co. International Limited	8.772.109	32,0%	47,1%
Calyon, Sucursal en España	2.740.250	10,0%	14,7%
BNP Paribas	2.740.250	10,0%	14,7%
Kempen & Co. N.V.	1.233.191	4,5%	6,6%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	1.233.191	4,5%	6,6%
Deutsche Bank AG	1.233.191	4,5%	6,6%
Santander Investment Services, S.A.	684.932	2,5%	3,7
Total	18.637.114	68%	100%

El número de Acciones Aseguradas representa un 68% del total de la Emisión. Sobre el resto de Acciones Nuevas no aseguradas por las Entidades Aseguradoras, esto es, un total de 8.767.123 Acciones, existe un compromiso de suscripción conjunto manifestado por determinados accionistas de la Sociedad titulares de 30.990.051 acciones (en adelante, los "Accionistas de Referencia") para el supuesto de que dichas Acciones no hubieran resultado suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente y el Período de Colocación Privada. El ejercicio por parte de los Accionistas de Referencia de sus derechos de suscripción preferente o la solicitud de acciones adicionales, de conformidad con las reglas señaladas anteriormente, computarán a efectos del citado compromiso de suscripción.

Que aparte de este compromiso de suscripción, la Sociedad tiene constancia de que estos Accionistas de Referencia no actúan de manera concertada ni existen pactos parasociales entre ellos.



Los Accionistas de Referencia han manifestado con ocasión del contrato de financiación de la operación de Gecina, y así obra en el texto de dicho contrato, su compromiso de suscripción. A la fecha del presente Folleto, Metrovacesa no ha recibido ninguna notificación por parte de ningún Accionista de Referencia de que no vayan a cumplir el citado compromiso de suscripción que, en todo caso, les sería exigible. Los Accionistas de Referencia podrán ejercitar su compromiso de suscripción en cualquier momento, si bien únicamente aquellos que sean inversores institucionales podrán suscribir Acciones Nuevas durante el Período de Colocación Privada.

El proceso descrito tendrá lugar conforme al siguiente calendario:

ACTUACIÓN	FECHA
Aprobación y registro del Folleto	16 de junio de 2005
Publicación anuncio en el BORME	20 de junio de 2005
Inicio del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales	21 de junio de 2005
Finalización del Período de Suscripción Preferente y de solicitudes adicionales	5 de julio de 2005
Colocación de acciones sobrantes	7 de julio de 2005
Suscripción y desembolso de las Acciones Nuevas	11 de julio de 2005
Otorgamiento de la escritura pública de ampliación de capital	11 de julio de 2005
Inscripción de la escritura pública en el Registro Mercantil de Madrid	12 de julio de 2005
Asignación por Iberclear de las referencias de registro de las Acciones Nuevas	12 de julio de 2005
Ejecución de la operación especial en relación con las acciones adjudicadas por las Entidades Aseguradoras y con el fin de transmitir las acciones a sus destinatarios	12 de julio de 2005
Admisión a cotización de las Acciones Nuevas	13 de julio de 2005
Liquidación de la operación especial	15 de julio de 2005

Las fechas anteriores tienen carácter estimativo y podrían no cumplirse. En tal caso, Metrovacesa lo comunicaría mediante el correspondiente hecho relevante.



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

Las acciones que no resulten suscritas durante el Período de Suscripción Preferente, serán adjudicadas para su colocación a las Entidades Aseguradoras, según lo expuesto en el apartado 5.4.3 siguiente. No obstante, según lo dispuesto en el citado apartado 5.4.3, el Contrato de Aseguramiento establece la posibilidad de que el mismo sea resuelto en una serie de supuestos.

La Sociedad podrá dar por concluida la emisión en todo caso una vez que haya finalizado el Período de Suscripción Preferente, en cualquier momento, siempre y cuando hubiere quedado íntegramente suscrita y desembolsada la totalidad de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones.

Está prevista la posibilidad de suscripción incompleta de la ampliación de capital acordada.

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

Los accionistas de Metrovacesa tendrán derecho a suscribir las Acciones Nuevas conforme a lo previsto en el apartado 5.1.3 anterior. En caso de que exista prorrateo, éste se comunicará el tercer día hábil tras la finalización del Período de Suscripción Preferente y el importe correspondiente a las acciones no adjudicadas se devolverá a sus titulares no más tarde del quinto día hábil tras la finalización del Período de Suscripción Preferente.

No existe tal posibilidad en relación con las acciones no suscritas al término del Período de Suscripción Preferente.

- 5.1.6 Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir)**

La cantidad mínima de Acciones Nuevas que podrán suscribir los accionistas de Metrovacesa en ejercicio del derecho de suscripción preferente será la que resulte de aplicar la relación de canje expuesta en el apartado 5.1.3 anterior (es decir, 7 acciones nuevas por cada 19 acciones existentes), y la cantidad máxima será la que resulte de aplicar dicha fórmula al número de acciones titularidad del accionista más el 10% adicional, con sujeción en todo caso al número máximo de 1.643 acciones, que puede ser solicitado por los



accionistas que hayan ejercitado su derecho de suscripción preferente en su totalidad.

Todo ello, sin perjuicio de la colocación de las acciones que no resulten suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente, conforme a lo previsto en el apartado 5.4.3 siguiente.

- 5.1.7 **Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción**

Las órdenes formuladas durante el Período de Suscripción Preferente (referidas al ejercicio del derecho de suscripción preferente y solicitudes de acciones adicionales) se entenderán formuladas con carácter firme e irrevocable.

En relación con las Acciones Aseguradas, véase el apartado 5.4.3 siguiente.

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

El desembolso íntegro del precio total de emisión de cada Acción Nueva suscrita en ejercicio de los derechos de suscripción preferente de los que resulten titulares (así como de las solicitudes adicionales de acciones), comprensivo de su importe nominal y de la prima de emisión, se realizará por los suscriptores en el momento de la suscripción de las Acciones Nuevas y a través de las Entidades Participantes de Iberclear a través de las cuales hayan cursado sus órdenes de suscripción.

La anotación de efectivos por Iberclear a las Entidades Participantes tendrá lugar el cuarto día hábil tras la finalización del Período de Suscripción Preferente (la "Fecha de Suscripción"), estando previsto que tenga lugar el 11 de julio de 2005. La Entidad Agente procederá a abonar dichos fondos en la cuenta abierta por Metrovacesa en la Entidad Agente con fecha valor del mismo día no más tarde de las 12:00 horas.

Si alguna de las Entidades Participantes no efectúa, total o parcialmente, el desembolso de las cantidades correspondientes a dichas suscripciones dentro del citado plazo o no comunicara a la Entidad Agente la relación de los suscriptores en los términos previstos en la presente Nota sobre las Acciones, la Entidad Agente podrá no asignar las Acciones Nuevas a la Entidad Participante en cuestión sin responsabilidad alguna por parte de la Entidad Agente o por parte de Metrovacesa y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en la que pudiera incurrir la Entidad Participante infractora



ante los titulares de las órdenes de suscripción de Acciones Nuevas presentadas en plazo ante dicha Entidad.

Por lo que respecta a las Acciones Aseguradas, y según se explica en el apartado 5.4.3, antes de las 11:00 horas de la Fecha de Suscripción, por razones meramente operativas y con el objeto de que las Acciones Nuevas puedan ser admitidas a negociación en el plazo más breve posible, las Entidades Aseguradoras en nombre propio pero por cuenta de los adjudicatarios finales en la colocación realizada por dichas Entidades, y a pro rata de sus respectivos compromisos de aseguramiento, procederán a la suscripción y al desembolso de la ampliación de capital correspondiente a dicha colocación. El importe desembolsado quedará depositado en una cuenta bancaria a nombre de Metrovacesa en la Entidad Agente.

Una vez desembolsada íntegramente la ampliación de capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos en la referida cuenta, en la misma Fecha de Suscripción, se declarará cerrada y suscrita la ampliación de capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura de aumento de capital ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, a Iberclear y a la Bolsa de Madrid.

Las Acciones Nuevas se crearán mediante su inscripción en el registro central de Iberclear una vez inscrito el aumento de capital en el Registro Mercantil.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los titulares de los derechos de suscripción preferente que hubieran ejercitado sus derechos y suscrito las acciones objeto del aumento de capital.

Los nuevos accionistas tendrán derecho a obtener de las Entidades Participantes en las que se encuentren registradas las Acciones Nuevas los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

Por lo que respecta a los inversores que hubieran resultado adjudicatarios de las acciones en virtud del proceso de colocación efectuado por las Entidades Aseguradoras, inicialmente y con carácter temporal, Iberclear asignará a las Entidades Aseguradoras las referencias de registro por el importe correspondiente de la ampliación de las Acciones Aseguradas. Inmediatamente después de esta asignación, se traspasarán las acciones que hubiera suscrito y desembolsado las Entidades Aseguradoras por cuenta de los



adjudicatarios finales de dichas acciones, a esos mismos adjudicatarios, mediante la ejecución de una operación extrabursátil especial (la "Operación Especial"). Está previsto que la Operación Especial se realice el 12 de julio de 2005.

A continuación está previsto que la CNMV y las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) admitan las Acciones Nuevas a cotización. Está previsto que las Acciones Nuevas sean admitidas a cotización el 13 de julio de 2005.

La Operación Especial se liquidará, en todo caso, el tercer día hábil siguiente a la fecha en que ésta tenga lugar (la "Fecha de Liquidación"), produciéndose el pago de las acciones a las Entidades Aseguradoras por parte de los adjudicatarios finales. Por lo tanto, si la Operación Especial se realizara el 12 de julio de 2005, la Fecha de Liquidación sería el 15 de julio de 2005.

Excepcionalmente, si la Operación Especial no pudiera efectuarse el día 12 de julio de 2005, por no ser posible presentar en dicha fecha en Iberclear la escritura de ampliación de capital, el pago por los inversores finales se realizará no antes del día en que finalmente se presente la escritura de ampliación de capital en Iberclear y se ejecute la Operación Especial, ni más tarde del tercer día hábil siguiente a dicha fecha.

No obstante lo anterior, se hace constar que los plazos anteriormente indicados podrían no cumplirse y, consecuentemente, retrasarse la ejecución de las operaciones descritas.

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

No procede.

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

Tramitación

Durante el Período de Suscripción Preferente, los titulares de derechos de suscripción preferente podrán cursar la orden de ejercicio de sus derechos de suscripción y las solicitudes de acciones adicionales ante las Entidades Participantes de Iberclear en cuyo registro tengan inscritos los valores.



Las Entidades Participantes deberán comunicar a la Entidad Agente, no más tarde las 12:00 del primer día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente, las órdenes de suscripción que haya recibido. Las Entidades Participantes entregarán a la Entidad Agente el soporte magnético que contenga la información de las órdenes de suscripción no más tarde de las 18:00 horas del primer día hábil siguiente al de la finalización del Período de Suscripción Preferente.

No se admitirán aquellas comunicaciones de ejercicio de derechos de suscripción preferentes transmitidas con posterioridad al día y hora anteriormente señalados. Ello sin perjuicio de la responsabilidad en que pueda incurrir la Entidad Participante ante los titulares de órdenes de suscripción efectuadas dentro del plazo.

Negociabilidad

El valor teórico del derecho de suscripción preferente se calculará sobre el precio de cierre del día anterior al inicio del periodo de negociación de los derechos y se calculará de conformidad con la siguiente fórmula:

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

VTD: Valor teórico del derecho.

COT: Precio del cierre correspondiente a la sesión bursátil del día anterior al inicio del periodo de negociación de los derechos.

PRE: Precio de suscripción: 36,50 euros.

NAP: Número de acciones previo al aumento 74.382.938 acciones.

NAE: Número de acciones a emitir: 27.404.237 acciones nuevas.

Como ejemplo, dicha fórmula aplicada sobre el precio de cierre de 14 de junio de 2005, de 52,50 euros, daría como valor teórico del derecho de suscripción 4,31 euros por acción:

$$\text{VTD} = \frac{(52,50 - 36,50) * 27.404.237}{74.382.938 + 27.404.237} = 4,31 \text{ euros.}$$



No obstante lo anterior, los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de Metrovacesa de las que derivan, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), sin que pueda anticiparse la valoración que el mercado otorgará a los mismos.

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

5.2 Plan de distribución y asignación

5.2.1 Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores

La emisión va destinada a los accionistas de la Sociedad que aparezcan legitimados como tales a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior al del inicio del período de suscripción, es decir, el día 20 de junio de 2005, y a los demás inversores que adquieran los correspondientes derechos de suscripción preferente.

Asimismo, las acciones que no hayan sido suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente como consecuencia del ejercicio de los derechos de suscripción preferente y, en su caso, de la suscripción de acciones adicionales, serán adjudicadas a las Entidades Aseguradoras para su colocación entre inversores institucionales en los términos del apartado 5.4.3 siguiente.

Aviso para inversores: "Este documento no es una oferta de valores ni una solicitud para la compra de valores en los Estados Unidos. Los derechos de suscripción preferente y las acciones (las "Acciones") de Metrovacesa, S.A. no podrán ser ofrecidas ni vendidas en los Estados Unidos (tal y como dicho término se define en el Reglamento S de la U.S. Securities Act de 1933, en su redacción vigente (la "U.S. Securities Act de 1933"), salvo que dichos derechos de suscripción preferente y Acciones se encuentren registradas de acuerdo con la U.S. Securities Act de 1933 o estén exentas de registro. Los derechos de suscripción preferente y las Acciones no han sido ni serán registradas de acuerdo con la U.S. Securities Act de 1933. No se ha obtenido ni se obtendrá ninguna exención a los requisitos de registro de la U.S. Securities Act de 1933 a fin de permitir el ejercicio de sus derechos por parte de accionistas en los Estados Unidos. Como consecuencia, a ningún accionista en los Estados Unidos se le ha permitido o se le permitirá el ejercicio o la venta de los derechos correspondientes a sus acciones."

5.2.2 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos administrativo, de



gestión o de supervisión del emisor se han propuesto suscribir la oferta, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento de la oferta

Los Accionistas de Referencia de Metrovacesa se han comprometido conjuntamente a suscribir un total de 8.767.123 Acciones Nuevas para el supuesto de que dichas Acciones no hubieran resultado suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente y el Período de Colocación Privada.

5.2.3 Adjudicación

a) División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, al por menor y de empleados del emisor y otros tramos;

No procede.

b) Condiciones en las que puede utilizarse la recuperación, tamaño máximo de esa recuperación y cualquier porcentaje mínimo aplicable a cada tramo;

No procede.

c) Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el tramo al por menor y para el de empleados del emisor en caso de suscripción excesiva de estos tramos;

No procede.

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

No procede.

e) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación puede determinarse sobre la base de por qué empresa o a través de qué empresa se hacen;

No procede.

f) Objetivo de asignación individual mínima, en su caso, en el tramo al por menor;

No procede.



g) Condiciones para el cierre de la oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la oferta;

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

h) Si se admiten las suscripciones múltiples, y cuando no se admiten, cómo se manejan las suscripciones múltiples.

No procede.

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

La Entidad Agente comunicará a las Entidades Aseguradoras y a Metrovacesa no más tarde de las 19:00 horas del primer día hábil siguiente a la finalización del Período de Suscripción Preferente el número de acciones asignadas en el Período de Suscripción Preferente.

La confirmación de las propuestas de suscripción y la adjudicación definitiva a los inversores institucionales de las Acciones Aseguradas se producirá por las Entidades Aseguradoras no más tarde de las 8:00 a.m. horas del tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente.

Dicha comunicación tendrá lugar, por tanto, antes de la admisión a cotización de las Acciones Nuevas.

5.2.5 Sobre-adjudicación y 'green shoe'

No procede.

5.3 Precios

5.3.1 Indicación del precio al que se ofertarán los valores

Las Acciones Nuevas se emitirán con un valor nominal de 1,5 euros y una prima de emisión de 35 euros cada una de ellas (el "Precio de Suscripción").

No obstante lo anterior, las acciones no suscritas durante el Período de Suscripción Preferente, de acuerdo con lo previsto en el apartado 5.4.3 siguiente, podrán ser emitidas al precio que acuerden Metrovacesa y Morgan Stanley & Co. International Limited, en función de las condiciones de



mercado y de la calidad y volumen de demanda registrada en el período de prospección de la demanda, y que podrá ser diferente al precio de suscripción inicial, sin que en ningún caso la prima de emisión resultante pueda ser inferior a 35 euros. En caso de falta de acuerdo acerca del precio, éste será el mismo que el Precio de Suscripción.

La Sociedad no repercutirá gasto alguno al suscriptor. No se devengarán, a cargo de los inversores que acudan a la ampliación de capital, gastos por la primera inscripción de las Acciones Nuevas de Metrovacesa en los registros contables de las Entidades Participantes en Iberclear. No obstante, las Entidades Participantes que llevan cuentas de los titulares de las acciones de Metrovacesa podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles en concepto de administración que libremente determinen, derivados del mantenimiento de los valores en los registros contables.

5.3.2 Proceso de revelación del precio de oferta

El Precio de Suscripción de las Acciones Nuevas que se suscriban en ejercicio del derecho de suscripción preferente (incluidas las acciones adicionales) ha sido comunicado mediante hecho relevante de fecha 15 de junio de 2005.

El precio de las Acciones Aseguradas, de ser diferente al Precio de Suscripción de las Acciones Nuevas suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente (incluidas las acciones adicionales), se comunicará mediante un hecho relevante el día en que fije o el día hábil siguiente.

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

Las Acciones Nuevas otorgarán el correspondiente derecho de suscripción preferente a favor de los accionistas de la Sociedad en los términos y condiciones que se indican en el apartado 5.1 anterior, es decir, 7 acciones nuevas por cada 19 antiguas.

5.3.4 Disparidad entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas

Los Accionistas de Referencia suscribirán Acciones Nuevas al mismo precio que el resto; por lo tanto, en el caso de que ejerciten sus derechos de suscripción preferente o suscriban acciones adicionales durante el Período de



Suscripción Preferente suscribirán las Acciones Nuevas que les correspondan al Precio de Suscripción. El precio de suscripción de las Acciones Nuevas que suscriban una vez finalizado el Período de Suscripción Preferente será el precio de las Acciones Aseguradas.

5.4 Colocación y suscripción

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

Morgan Stanley & Co. International Limited, con domicilio social en Londres, 20 Cabot Square, Canary Wharf, Reino Unido, interviene como entidad coordinadora global.

- 5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país**

Bancoval, S.A., con domicilio social en Madrid, calle Fernando el Santo, 20, ha sido designado por Metrovacesa como Entidad Agente de la ampliación de capital objeto de la presente Nota sobre las Acciones.

- 5.4.3 Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de "mejores esfuerzos"**

En el apartado 5.1.3 anterior se indica quiénes son las Entidades Aseguradoras.

Asimismo, según se ha indicado en los apartados 5.1.3 y 5.2.2 anteriores, existe un compromiso de suscripción conjunto manifestado por los Accionistas de Referencia por un total de 8.767.123 Acciones Nuevas para el supuesto de que dichas Acciones no hubieran resultado suscritas al finalizar el Período de Suscripción Preferente y el Período de Colocación Privada. Dicho compromiso les sería exigible en el supuesto de que finalizado el Período de Colocación Privada y asumiendo el cumplimiento de sus compromisos de aseguramiento por las Entidades Aseguradoras, quedasen Acciones Nuevas sin suscribir.

A continuación se establece el procedimiento de colocación de las Acciones Nuevas durante el Período de Colocación Privada:

A. Colectivo de potenciales inversores



La oferta de las Acciones Aseguradas se destinará a un único tramo institucional compuesto por inversores institucionales tanto residentes en España como fuera de España.

La colocación de las Acciones Aseguradas se realizará en un plazo máximo de un día hábil, durante el cual se desarrollarán actividades de difusión y promoción de la oferta con el fin de obtener de los potenciales inversores institucionales indicaciones de interés o propuestas de suscripción de acciones. Al término de este período de colocación, las Entidades Aseguradoras habrán realizado una prospección de la demanda existente de valores de Metrovacesa y, sobre la base de la misma, habrán establecido el precio que el mercado está dispuesto a pagar por ellos.

B. Procedimiento de colocación

Los accionistas de la Sociedad podrán ejercitar sus derechos de suscripción preferente y solicitar acciones adicionales durante el Período de Suscripción Preferente, es decir, desde el 21 de junio de 2005 hasta el día 5 de julio de 2005, ambos inclusive.

Finalizado el Período de Suscripción Preferente, y en la medida que alguna de las Acciones Aseguradas no haya sido suscrita, la Entidad Agente comunicará a la Sociedad y a Morgan Stanley & Co. International Limited tan pronto como sea posible y en todo caso no más tarde de las 19:00, hora de Madrid, del primer día hábil siguiente tras la finalización del Período de Suscripción Preferente el número de Acciones Aseguradas no suscritas y que serán objeto de colocación o, alternativamente, de suscripción, por las Entidades Aseguradoras, conforme al procedimiento que se detalla a continuación.

A estos efectos se entiende por "día hábil" un día en el que está abierto el Sistema TARGET.

"Sistema TARGET" significa el sistema Trans-Europeo de Transferencia Expresa de liquidaciones Brutas en Tiempo Real (*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) system*).

El procedimiento de colocación de las Acciones Aseguradas estará integrado por las siguientes fases:

1. **Período de prospección de la demanda:** el período de prospección de la demanda, en que se formularán propuestas de suscripción de acciones no vinculantes por los inversores institucionales, comenzará a las 9:00 a.m., horas de Madrid, del segundo día hábil posterior a la



finalización del Período de Suscripción Preferente y finalizará a las 10 p.m., horas de Madrid, del ese mismo día.

La formulación, recepción y tramitación de las propuestas de suscripción se ajustarán a las siguientes reglas:

- (a) Se formularán exclusivamente ante las Entidades Aseguradoras. Metrovacesa solicitará a los inversores institucionales que le manifiesten su interés que se dirijan y, en su caso, formulen sus propuestas de suscripción no vinculantes a las Entidades Aseguradoras.
 - (b) Indicarán el número de acciones a suscribir así como el precio de suscripción, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mejor estimación de las características de la demanda.
 - (c) Las propuestas de suscripción constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores por los valores que se ofrecen, sin que su formulación tenga carácter vinculante ni pare quienes las realicen ni para la Sociedad,
 - (d) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar todas aquellas propuestas de suscripción que no se ajusten a los requisitos que para la misma establezca la legislación vigente.
 - (e) Las Entidades Aseguradoras deberán mantener a la Sociedad puntualmente informada de las propuestas de suscripción recibidas.
 - (f) Excepcionalmente podrán admitirse propuestas de suscripción presentadas a través de Metrovacesa a los efectos de lo previsto en el apartado 2 siguiente. Estas propuestas serán incorporadas al libro de órdenes administrado por la Entidad Coordinadora Global.
2. ***Fijación del Precio de las Acciones Aseguradas:*** Antes de las 00:00 a.m., hora de Madrid, del tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente, la Sociedad y Morgan Stanley & Co. International Limited (en nombre propio y del resto de Entidades Aseguradoras) podrán acordar, en función de las condiciones de mercado y de la calidad y volumen de demanda registrada en el período de prospección de la demanda, un precio de las Acciones Aseguradas (el "Precio de las Acciones Aseguradas")



diferente al Precio de Suscripción y que no podrá ser inferior a dicho Precio de Suscripción. En caso de falta de acuerdo acerca del Precio de las Acciones Aseguradas, éste será el mismo que el Precio de Suscripción, salvo en el supuesto de que Metrovacesa decidiera no exigir el compromiso de aseguramiento de las Entidades Aseguradoras y presentar y seleccionar propuestas de suscripción de forma excepcional para la totalidad de Acciones Nuevas no suscritas en el Período de Suscripción Preferente, según lo previsto en los apartados (1).(f) anterior y (4).(d) posterior, en cuyo caso será libre para fijar el Precio de las Acciones Aseguradas.

3. ***Selección de propuestas de suscripción:*** con anterioridad a las 00:00 a.m., hora de Madrid, del tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente o inmediatamente después, la Sociedad y Morgan Stanley & Co. International Limited procederán a evaluar y seleccionar las propuestas de suscripción recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión, 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 del mismo rango y características. En caso de discrepancia entre la Sociedad y Morgan Stanley & Co. International Limited en la selección de propuestas de suscripción prevalecerá el criterio de Metrovacesa. No obstante, el rechazo de propuestas de Metrovacesa no podrá tener lugar en el supuesto de que el volumen de propuestas de suscripción sea igual o inferior al de Acciones Aseguradas no suscritas.
4. ***Confirmación de las propuestas de suscripción seleccionadas y adjudicación definitiva de acciones a los inversores:***

La confirmación de las propuestas de suscripción seleccionadas deberá tener lugar no más tarde de las 8:00 a.m., hora de Madrid, del tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente, rigiéndose por las siguientes reglas:

- (a) **Comunicación a los peticionarios:** las Entidades Aseguradoras informarán a cada uno de los peticionarios que hubieran formulado ante ella propuestas de suscripción seleccionadas de la selección de sus propuestas y del Precio de las Acciones Aseguradas, comunicándole que puede, si así lo desea, confirmar dicha propuesta de suscripción seleccionada desde ese momento y hasta las 8:00 a.m., hora de Madrid, del



tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente, y advirtiéndole en todo caso que de no realizarse dicha confirmación la propuesta de suscripción seleccionada quedará sin efecto.

- (b) **Entidades ante las que se confirmarán las propuestas de suscripción seleccionadas:** Las confirmaciones de las propuestas de suscripción seleccionadas se realizarán por los peticionarios ante las Entidades Aseguradoras ante las que se hubieran formulado dichas propuestas de suscripción.
- (c) **Carácter irrevocable:** Las propuestas de suscripción confirmadas se convertirán en órdenes de suscripción en firme y tendrán la condición de irrevocables.
- (d) **Nuevas peticiones:** Excepcionalmente podrán admitirse propuestas de suscripción no seleccionadas inicialmente o nuevas propuestas, pero únicamente se les podrá adjudicar acciones si dichas peticiones fueran aceptadas por Metrovacesa.
- (e) **Remisión de información:** Una vez finalizado el plazo de confirmación de las propuestas de suscripción, Morgan Stanley & Co. International Limited enviará a la Sociedad la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones solicitadas en firme por cada uno de ellos.

Asimismo, una vez finalizado el plazo de confirmación de propuestas de suscripción, en el tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente, la Sociedad, de acuerdo con Morgan Stanley & Co. International Limited, procederá a la asignación definitiva de las Acciones Aseguradas entre los inversores institucionales.

5. ***Examen de las propuestas de suscripción***

Las Entidades Aseguradoras sólo podrán cursar confirmaciones vinculantes de propuestas de suscripción seleccionadas por inversores institucionales que reúnan los requisitos señalados en la presente Nota sobre las Acciones y que hayan efectuado una declaración de voluntad válida y real expresando, en el caso de las confirmaciones de las propuestas de suscripción seleccionadas, su deseo de suscribir acciones de la Sociedad.



Toda tramitación de una propuesta de suscripción cursada por una Entidad Aseguradora supondrá que la citada Entidad ha comprobado con la debida diligencia que el inversor (i) ha sido debidamente identificado, (ii) reúne los requisitos exigidos en este apartado 5.4.3 y (iii) ha realizado una declaración de voluntad válida y real.

6. *Remisión de información de confirmaciones*

En el tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente, no más tarde de las 9:00 a.m., hora de Madrid, cada Entidad Aseguradora enviará a la Entidad Agente la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada petitionerario y el número de Acciones solicitadas en firme por cada uno.

Morgan Stanley & Co. International Limited, a su vez, informará a la Sociedad sobre las propuestas de suscripción confirmadas.

C. Desembolso, ejecución y liquidación

1. *Desembolso y suscripción del aumento de capital*

Antes de las 11:00 a.m., hora de Madrid, de la Fecha de Suscripción, por razones meramente operativas y con el objeto de que las Acciones Nuevas puedan ser admitidas a negociación en el plazo más breve posible, las Entidades Aseguradoras procederán a la suscripción en nombre propio pero por cuenta de los adjudicatarios finales de las Acciones Aseguradas y, en su caso, por cuenta propia (por las acciones suscritas por las Entidades Aseguradoras en ejecución de su compromiso de aseguramiento) y al total desembolso de las Acciones Aseguradas. El importe total de la ampliación quedará depositado en la cuenta bancaria abierta a nombre de Metrovacesa en el Banco Agente (la "Cuenta").

Igualmente, antes de las 12:00 a.m., hora de Madrid, de la Fecha de Suscripción, el Banco Agente depositará en la Cuenta el importe correspondiente al desembolso de las Acciones Nuevas efectuado por los titulares de derechos de suscripción preferente que ejercitaron los mismos durante el Período de Suscripción Preferente.

Una vez desembolsada la ampliación de capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos en la Cuenta, se declarará cerrada y suscrita la ampliación de capital mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura pública de ampliación de



capital ante Notario para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada dicha inscripción, se hará entrega de copias de la escritura de ampliación de capital a la CNMV, a Iberclear y a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Respecto de las Acciones Aseguradas, inicialmente, y con carácter temporal, Iberclear asignará a las Entidades Aseguradoras las referencias de registro por el importe correspondiente. Posteriormente, la Entidad Agente, con la colaboración de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, realizará en su condición de tal las gestiones oportunas con el fin de que pueda llevarse a efecto la asignación de las correspondientes referencias de registro a favor de los peticionarios adjudicatarios a través de Iberclear por medio de la Operación Especial. A tal fin, la Entidad Agente comunicará a Iberclear, la información relativa a los peticionarios adjudicatarios de forma que se les asignen las referencias de registro correspondientes.

A continuación, está previsto que la CNMV y las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia admitan las Acciones Nuevas a cotización.

En la Fecha de Liquidación se produciría el pago a las Entidades Aseguradoras de las Acciones Aseguradas por parte de los adjudicatarios finales.

Si la Operación Especial no pudiera ejecutarse en la Fecha de Suscripción por no ser posible presentar en dicha Fecha en Iberclear la escritura de ampliación de capital, el pago por los inversores finales se realizará no antes del día en que finalmente se presente la escritura de ampliación de capital en Iberclear y se ejecute la Operación Especial, ni más tarde del tercer día hábil siguiente a dicha fecha.

2. *Comunicación a los peticionarios*

Cada Entidad Aseguradora comunicará la adjudicación definitiva a los adjudicatarios finales que hubieran cursado a través de ella las confirmaciones de propuestas de suscripción, en el tercer día hábil posterior a la finalización del Período de Suscripción Preferente y practicará, en su caso, los asientos correspondientes en sus registros contables.

3. *Perfección de la Operación Especial*



La Operación Especial relativa a la adquisición de las Acciones Aseguradas por los inversores institucionales (o las Entidades Aseguradoras de que se trate en su caso) se entenderá perfeccionada en la fecha en que tenga lugar la inscripción de la escritura del aumento de capital en el Registro Mercantil y la asignación de referencias de registro representativas de las Acciones Nuevas por Iberclear, aún cuando no se hubiera adoptado el acuerdo de admisión a negociación de las Acciones Nuevas en dicha fecha.

D. Causas de resolución del Contrato de Aseguramiento

Metrovacesa comunicará a la CNMV con carácter inmediato:

- (i) La resolución del Contrato de Aseguramiento por causa de fuerza mayor y alteración de las condiciones de mercado: el día que se produzca.
- (ii) El Precio de las Acciones Aseguradas, en caso de diferir del Precio de Suscripción y el número de acciones en las que finalmente se amplíe el capital de la Sociedad: el día en que se fije o el día hábil siguiente.

Fuerza mayor o alteración de las condiciones de mercado

El Contrato de Aseguramiento podrá ser resuelto por decisión de la Entidad Coordinadora Global (actuando por cuenta de las Entidades Aseguradoras), previa consulta no vinculante con Metrovacesa, en el supuesto de que se produzca en cualquier momento desde la firma del Contrato de Aseguramiento y hasta el otorgamiento ante Notario de la escritura del aumento de capital objeto de la emisión algún supuesto de fuerza mayor. A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor exclusivamente los siguientes, siempre que estos hechos o situaciones hicieran excepcionalmente gravoso u objetivamente desaconsejable el cumplimiento del Contrato de Aseguramiento por las Entidades Aseguradoras:

- (a) La suspensión o limitación sustancial de la contratación de las acciones de Metrovacesa durante más de dos sesiones consecutivas en las Bolsas de Valores españolas o de cualesquiera valores de Gecina durante más de dos sesiones consecutivas en la Bolsa de Valores de París; o
- (b) La suspensión o limitación importante de la negociación de acciones declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores españolas, en la Bolsa de Valores de París, en la Bolsa de Valores de Nueva York o en la Bolsa de Valores de Londres; o



- (c) La suspensión general de la actividad bancaria en España, en Francia, en el Reino Unido o en los Estados Unidos, declarada por las autoridades competentes o una alteración sustancial de las actividades bancarias o de las de liquidación y compensación de valores en España, Francia, el Reino Unido o los Estados Unidos; o
- (d) Un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar, o un acto terrorista de gran alcance que afecte a la Unión Europea o a los Estados Unidos, o una declaración de guerra o emergencia nacional en cualquiera de dichas áreas, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las bolsas en que Metrovacesa o Gecina cotizan; o
- (e) La ocurrencia de cualquier otro tipo de calamidad o crisis o alteración sustancial de la situación política, económica o financiera nacional o internacional o en los mercados de cambio nacionales o internacionales, siempre que afecte de modo extraordinario a los índices de cotización de las bolsas en las que Metrovacesa o Gecina cotizan; o
- (f) El acaecimiento de hechos o cambios normativos, no conocidos en el momento de registro del presente Folleto o la alteración sustancial en la situación económica, financiera o patrimonial de Metrovacesa; en cualquiera de dichos supuestos que afecten muy negativamente y de forma sustancial a Metrovacesa, a la oferta, a las acciones de Metrovacesa, o a su transmisibilidad, o a los derechos de los titulares de dichas acciones.

E. Entidades intervinientes y Contrato de Aseguramiento

1. *Entidades Aseguradoras*

Actuarán como Entidades Aseguradoras: Morgan Stanley & Co. International Limited, Calyon, Sucursal en España, BNP Paribas, Kempen & Co. N.V., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Deutsche Bank AG y Santander Investment Services, S.A.. Dichas entidades colocarán y, en su caso, suscribirán las Acciones Aseguradas. Estas entidades son las únicas autorizadas para recibir y cursar propuestas y confirmaciones de suscripción.

2. *Características del Contrato de Aseguramiento*

Morgan Stanley & Co. International Limited, Calyon, Sucursal en España, BNP Paribas, Kempen & Co. N.V., Banco Bilbao Vizcaya



Argentaria, S.A., Deutsche Bank AG y Santander Investment Services, S.A. han suscrito, con fecha 15 de junio de 2005, el Contrato de Aseguramiento en virtud del cual las Entidades Aseguradoras se comprometen a promover la suscripción de las acciones principalmente entre inversores institucionales, todo ello con sujeción a las condiciones y términos establecidos en el Contrato de Aseguramiento. El citado Contrato incluye asimismo el compromiso de suscribir directamente en nombre y por cuenta propia y desembolsar en la Fecha de Suscripción las Acciones Aseguradas no suscritas por terceros durante el Período de Colocación Privada. Las obligaciones de aseguramiento asumidas por las Entidades Aseguradoras tienen carácter mancomunado.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de incumplimiento de alguna Entidad Aseguradora, las restante Entidades Aseguradoras tendrán la obligación de asumir conjuntamente el aseguramiento de las Acciones Aseguradas correspondientes a la Entidad Aseguradora incumplidora con el límite del 15% del aseguramiento total y en proporción a su compromiso de aseguramiento. La Entidad Aseguradora incumplidora no percibirá comisión alguna de aseguramiento o colocación, distribuyéndose las comisiones que le hubieran correspondido entre las Entidades Aseguradoras cumplidoras de sus obligaciones en la proporción en que la Entidad o las Entidades Aseguradoras hayan adquirido las Acciones no suscritas por la Entidad incumplidora.

La comisión de colocación y aseguramiento a pagar a las Entidades Aseguradoras será igual a una comisión fija del 1,60% calculado sobre el Importe Total Asegurado. El Importe Total Asegurado será igual al resultado de multiplicar el Precio de las Acciones Aseguradas por el número de Acciones Aseguradas. Adicionalmente, la Entidad Coordinadora Global percibirá una comisión fija del 0,40% calculado sobre el Importe Total Asegurado.

Además, y siguiendo la práctica habitual de este tipo de operaciones, se ha incluido como condiciones suspensivas a las que quedan sometidas las obligaciones de cada Entidad Aseguradora derivadas del Contrato de Aseguramiento la veracidad, exactitud y corrección de las manifestaciones y garantías y cumplimiento de los acuerdos y compromisos de Metrovacesa asumidos en virtud de dicho Contrato en la Fecha de Suscripción y la emisión en dicha Fecha de sendas opiniones legales por los asesores de la Sociedad y las Entidades



Aseguradoras, así como una carta de comfort por parte de los auditores de la Sociedad.

El Contrato de Aseguramiento contiene las demás cláusulas habituales de este tipo de contratos y un compromiso de "*lock-up*" conforme al cual Metrovacesa se ha comprometido a no emitir, ofrecer, vender, pignorar o de cualquier otra manera disponer, directa o indirectamente, ni realizar cualquier transacción que pueda tener un efecto similar a la venta de acciones, obligaciones convertibles o canjeables o cualesquiera otros instrumentos que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones de Metrovacesa, sin el consentimiento previo de Morgan Stanley & Co. International Limited, durante los ciento ochenta días (180) días siguientes a la fecha de admisión a negociación en Bolsa de las Acciones.

Las Entidades Aseguradoras, previa autorización de Metrovacesa, podrán celebrar contratos de subaseguramiento, los cuales, en caso de celebrarse, serán oportunamente comunicados a la CNMV.

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

Con fecha 15 de junio de 2005 se ha firmado el Contrato de Aseguramiento entre la Sociedad y las Entidades Aseguradoras. El compromiso de aseguramiento recogido en dicho Contrato está previsto se haga efectivo, en su caso, lugar el 11 de julio de 2005.



6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización

En ejercicio de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas de Metrovacesa celebrada el 28 de abril de 2005, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en su reunión de fecha 15 de junio de 2005, acordó solicitar la admisión a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) de las Acciones Nuevas objeto de la emisión.

En principio, salvo imprevisto, las Acciones Nuevas serán admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) dentro de los diez días hábiles siguientes a la inscripción de la Acciones Nuevas como anotaciones en cuenta en Iberclear. En el caso de que se produjesen retrasos en la admisión a negociación en el plazo señalado, Metrovacesa se compromete a dar publicidad de forma inmediata de los motivos del retraso en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y en un periódico de difusión nacional, así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

No obstante lo establecido en el párrafo anterior, Metrovacesa hará sus mejores esfuerzos para que las Acciones Nuevas sean admitidas a cotización el segundo día hábil siguiente al del otorgamiento de la escritura de emisión. Se hace constar que Metrovacesa conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados organizados antes referidos, comprometiéndose a su cumplimiento.

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

- (i) Otorgamiento de la correspondiente escritura pública de aumento de capital e inscripción de la misma en el Registro Mercantil de Madrid.
- (ii) Depósito de copias autorizadas o testimonio notariales de la correspondiente escritura de aumento de capital social inscrita en la CNMV, Iberclear y la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid, y práctica de la primera inscripción de las Acciones Nuevas en Iberclear y sus Entidades Participantes.
- (iii) Aprobación y registro por la CNMV de los documentos y requisitos necesarios para la admisión a cotización.



- (iv) Acuerdo de admisión a negociación oficial de las acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, adoptado por sus respectivas Sociedades Rectoras.
- 6.2 Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización**
- Las acciones de Metrovacesa cotizan en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).
- 6.3 Colocación privadas simultánea**
- No procede.
- 6.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso**
- No procede.
- 6.5 Estabilización**
- 6.5.1 El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento,**
- No procede.
- 6.5.2 Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización,**
- No procede.
- 6.5.3 Identidad del administrador de estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación,**
- No procede.
- 6.5.4 El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo.**
- No procede.



7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

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

Al tratarse de una ampliación de capital, las acciones son ofrecidas por la propia sociedad emisora, Metrovacesa, cuyos datos se han hecho constar en el apartado 1.1 anterior.

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

La totalidad de las 27.404.237 Acciones Nuevas serán ofrecidas por Metrovacesa.

- 7.3 Acuerdos de bloqueo**

Véase apartado 5.4.3 en relación con el "*lock-up*".

**8. GASTOS DE LA EMISIÓN/ OFERTA****8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/ oferta.**

El importe máximo de los ingresos íntegros de Metrovacesa derivados de la presente ampliación de capital será de 1.000.254.650,50 euros, en el supuesto de que la misma sea suscrita al 100% y que todas las acciones se emitan al Precio de Suscripción. El importe definitivo de la cifra a ingresar por Metrovacesa dependerá del número final de acciones que sean suscritas en el Período de Suscripción Preferente y de las que sean objeto de asignación discrecional, ya que el importe de la prima en este último caso podrá ser diferente, tal y como se indica en el apartado 5.4.3 anterior.

Los gastos estimados de emisión y de admisión a cotización de las Acciones Nuevas son los siguientes:

Concepto	Importe estimado (Euros)
Publicidad, notaría, Impuesto T.P. y A.J.D, Registro Mercantil, etc.	10.085.647
Comisiones aseguramiento y coordinación*	13.605.093
Comisión de agencia	150.000
Iberclear	30.000
Tasas CNMV (Admisión)	1.233
Tasas CNMV (Emisión)	5.755
Bolsa	41.106
Total	23.918.834

**La comisión de aseguramiento y coordinación ha sido calculada asumiendo que el Precio de las Acciones Aseguradas es 36,50 euros.*

Este importe representa un 2,39% sobre el total de la emisión.



9. DILUCIÓN

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

Véase el apartado 9.2 siguiente.

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

La emisión objeto de la presente Nota sobre las Acciones representa el **36,84%** del capital social de Metrovacesa.



10. INFORMACIÓN ADICIONAL

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

No aplicable.

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

No procede.

10.3 Declaraciones o informes de expertos

No aplicable.

10.4 Informaciones de terceros

No aplicable.



METROVACESA, S.A.

DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas responsables de la información del documento de registro

Don José Gracia Barba con D.N.I. número 40.258.198-X en su calidad de vocal del Consejo de Administración de Metrovacesa S.A. (en adelante, "Metrovacesa" o la "Sociedad"), con domicilio social en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7-6ª planta, N.I.F. A28017804 y en su nombre y representación en virtud de facultades expresamente conferidas por el Consejo de Administración de la Sociedad de fecha 15 de junio de 2005, en ejercicio de la delegación conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005, en los puntos sexto y noveno de su Orden del Día, asume la responsabilidad por el contenido del presente documento de registro de acciones, cuyo formato se ajusta al Anexo I del Reglamento (CE) Nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

1.2 Declaración de las personas responsables sobre la información contenida en el documento de registro

Don José Gracia Barba declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en el presente documento de registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.



2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores

Las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio 2004 han sido auditadas por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. (actualmente denominada DELOITTE, S.L.).

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Metrovacesa correspondientes a los ejercicios 2002 y 2003 han sido auditadas conjuntamente por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. y BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L..

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L., está domiciliada en la Pza. Pablo Ruiz Picasso, 1, Edificio Torre Picasso, 28020 Madrid e inscrita con el número S0692 en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L. está domiciliada en la calle Juan Bravo 3 - B Bajo izquierda, 28006 Madrid e inscrita con el número S0677 en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

2.2 Renuncia, relevación, falta de redesignación u otros cambios importantes relativos a los auditores

En el ejercicio 2004 se produjo un cambio con respecto a ejercicios anteriores, con el objetivo de estructurar con criterios más operativos la auditoría de la Sociedad y del grupo consolidado, consistente en nombrar como único auditor principal a DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.. La diferencia con respecto a ejercicios anteriores era la existencia de dos auditores principales DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. y BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L., para la Sociedad y el grupo consolidado.

Las cuentas anuales del grupo consolidado han sido auditadas ininterrumpidamente por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. desde el ejercicio 1990. La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el 28 de abril de 2005 acordó la reelección de DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. como auditores de la Sociedad y de su grupo consolidado para el ejercicio 2005.



3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada

En la tabla siguiente se muestra la evolución resumida de las principales partidas de la cuenta de resultados del grupo Metrovacesa:

Detalle de Cuenta de Resultados: cifras analíticas

Datos en Miles de euros

Cuenta de Resultados	PGC			NIC***	
	2002	2003	2004	1 T 2004	1 T 2005
Ingresos Alquiler	134.053	166.505	182.499	47.310	45.541
Ventas Promoción	208.573	419.312	422.111	73.708	122.773
Ventas Suelo	90.471	107.537	195.759	52.743	44.835
Otros ingresos	28.693	15.392	5.024	988	567
= Total Ingresos	461.790	708.746	805.393	174.749	213.716
Margen Alquiler	125.996	147.274	160.234	42.406	41.589
Margen ventas promoción	33.055	97.627	118.473	13.744	40.214
Margen ventas suelo	30.728	27.195	84.424	21.899	14.846
Margen otros ingresos	7.681	4.907	4.593	804	413
= Total Margen	197.460	277.003	367.724	78.853	97.062
EBITDA*	168.043	238.330	325.480	97.502	107.556
EBIT**	137.874	185.447	284.134	87.026	98.640
Resultado Ordinario	112.368	119.043	238.427	72.438	83.851
Beneficio después de impuestos	127.028	204.323	233.286	51.380	59.418
Bº neto atribuido a la compañía	125.030	203.186	232.248	50.889	58.563
Bº minoritarios	1.998	1.137	1.038	491	855

* EBITDA: Resultado de explotación antes de amortizaciones y provisiones

** EBIT: Resultado de explotación después de amortizaciones y provisiones

*** Datos no auditados

Crecimiento porcentual de las principales magnitudes

	2002	2003	2004	1 T2004	1 T2005**
Total Ingresos	n. a.	53,5%	13,6%	n. a.	22,3%
Total Margen	n. a.	40,3%	32,8%	n. a.	23,1%
EBITDA	n. a.	41,8%	36,6%	n. a.	10,3%
EBIT	n. a.	34,5%	53,2%	n. a.	13,3%
Resultado Ordinario	n. a.	5,9%	100,3%	n. a.	15,8%
Bº neto atribuido a la compañía	n. a.	62,5%	14,3%	n. a.	15,1%

Resultados por acción	2002	2003	2004	1 T2004**	1 T2005**
Nº acciones compañía (Miles)	65.554	57.439	70.839	57.439	70.841
Resultado Ordinario (€/acción)	1,71	2,07	3,37	1,26	1,18
Bº después de impuestos (€/acción)	1,94	3,56	3,29	0,89	0,84
Bº compañía (€/acción)	1,91	3,54	3,28	0,89	0,83

** Datos no auditados



Un resumen de las principales partidas de balance del grupo Metrovacesa se detalla en la tabla siguiente:

Detalle de Balance de Situación Datos en Miles de euros	PGC			NIC*	
	2002	2003	2004	Dic 2004	1 T 2005
Total Activo fijo	1.241.852	1.772.008	2.004.190	2.062.213	3.678.664
F. Comercio y gastos a distribuir	602	12.308	11.913	15.876	15.973
Total Circulante	870.757	1.546.932	1.640.311	1.485.386	1.654.660
Total Activo	2.113.211	3.331.248	3.656.414	3.563.475	5.349.297
Total Fondos Propios	710.099	389.396	703.899	634.088	656.327
Total Minoritarios	28.302	10.102	8.668	10.210	11.064
Total Deuda Financiera	961.762	2.297.314	2.265.381	2.265.381	2.336.706
Resto deuda corto y largo plazo	413.048	634.436	678.466	653.796	2.345.200
Total Pasivo	2.113.211	3.331.248	3.656.414	3.563.475	5.349.297
<i>* Datos no auditados</i>					
Dividendo por acción**	0,95	1,31	1,08	n.a	n.a.

***Datos referidos al ejercicio con cargo al que se reparte el dividendo, no al año de cobro.*

La Sociedad ha tenido una evolución creciente durante los últimos tres ejercicios en todas su líneas de negocio, tanto en cuenta de resultados como en su balance de situación consolidado.

3.2 Información financiera histórica seleccionada. Datos comparativos de periodos intermedios

Ver apartado 3.1 anterior.



4. FACTORES DE RIESGO

4.1 RIESGOS ASOCIADOS AL SECTOR INMOBILIARIO

4.1.1 *Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria*

Metrovacesa se ve influenciada por las tendencias del ciclo económico. La progresiva incorporación de nuevos productos, propia de una inmobiliaria global, es un intento de diversificar el riesgo ante futuras fluctuaciones del mercado específico de cada producto inmobiliario.

Respecto al mercado inmobiliario español de vivienda la actual coyuntura económica y los aún bajos tipos de interés han venido provocando en los últimos ejercicios una mayor venta de viviendas en detrimento de los alquileres de viviendas. En la última década, el mercado español de la vivienda ha experimentado un constante crecimiento en los precios. Según los datos del ministerio de vivienda, el precio medio nacional de una vivienda nueva experimentó un crecimiento del 16.7% durante 2002, de un 17.5% en 2003 y de un 17.3% durante el 2004. Dicho crecimiento se debe a varios factores de entre los que cabe destacar el crecimiento general de la economía en España, el descenso del desempleo, los bajos tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios.

El mercado español de oficinas, tras varios años de descenso en precios y ocupación, ha empezado a recuperarse a finales de 2004 especialmente en el centro de Madrid y en una menor proporción en Barcelona. Esta recuperación, por otra parte lógica tras los últimos años de bajadas, se está confirmando con ligeros crecimientos en los primeros meses del 2005 según datos de la consultora Atis Real.

En Francia, el mercado de oficinas ha experimentado igualmente un descenso de rentas desde el año 2001 según datos de la consultora Jones Lang Lasalle. Según esta misma consultora, se espera una recuperación paulatina de las rentas durante 2005. Sin embargo, el mercado de vivienda ha experimentado un fuerte incremento en precios impulsado por los bajos tipos de interés, que favorecen la demanda, y el complejo sistema administrativo francés de obtención de licencias, que dificulta el aumento de la oferta.

Metrovacesa tiende a mantener un equilibrio aprovechando el momento de ciertos productos frente a la desventaja de otros propiciado por el actual ciclo económico. No obstante, la economía nacional e internacional tiene un peso suficiente para hacer que las tendencias del ciclo económico puedan influir en el negocio. Por ello, la valoración de los activos inmobiliarios, las rentas por



alquileres y la demanda de viviendas de Metrovacesa podrían verse afectados por una evolución negativa del ciclo inmobiliario.

4.1.2 *Aumento de los tipos de interés*

En todo el sector, es habitual que los clientes se sirvan de préstamos hipotecarios para el pago del precio de sus viviendas. Un incremento de los tipos de interés aumentaría el coste financiero de los préstamos hipotecarios, reduciendo su atractivo como fuente de financiación de la compra de viviendas y podría reducir la demanda de las mismas. Ello afectaría al esfuerzo en la compra de viviendas y, en definitiva, a la capacidad para adquirir viviendas, por lo que es previsible que el precio de las mismas sufriera presiones a la baja o que el número de clientes potenciales con capacidad adquisitiva suficiente se redujera.

Asimismo, dicho incremento podría, en principio, aumentar los costes de financiación de Metrovacesa, con el consiguiente impacto negativo en la cuenta de resultados de la Sociedad. La Sociedad reduce este riesgo mediante su política de cobertura de tipos de interés con el uso de instrumentos financieros derivados, si bien no puede eliminar absolutamente los efectos de los tipos de interés, en particular, en el caso de incrementos durante un periodo continuado de tiempo. A fecha 31 de diciembre de 2004, la cobertura total de Metrovacesa asciende a 1.176.225 miles de euros, lo cual permite tener cubierta la deuda financiera bruta (2.265.381 miles de euros) en un 51,92%.

4.1.3 *Riesgos asociados a la promoción de viviendas*

Una de las actividades de Metrovacesa es la promoción de viviendas, lo que conlleva riesgos asociados a dicha actividad. Entre ellos, pueden destacarse los siguientes:

- (i) incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente;
- (ii) retraso en la ejecución de proyectos que potencialmente podría exigir pagar penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros; o
- (iii) riesgo de venta de las viviendas proyectadas.

Hasta el momento en que las promociones de Metrovacesa comienzan a generar ingresos, deben realizarse diversas inversiones con el objeto de adquirir el suelo, obtener distintos permisos y licencias y construir importantes elementos de la infraestructura y servicios.



Del mismo modo, un proceso más o menos largo a la hora de obtener los permisos y licencias puede aumentar/reducir los costes previstos y retrasar proyectos iniciados, así como, en su caso, paralizar proyectos en marcha, dando lugar a una disminución de ingresos.

4.1.4 *Promoción de nuevos edificios para el patrimonio de rentas*

Metrovacesa compra terrenos para la construcción de nuevos edificios en alquiler y, respecto a los edificios existentes, lleva a cabo obras de reforma o acondicionamiento en algunos casos significativas. La promoción de nuevos edificios requiere inversiones significativas (durante un periodo de tiempo en el que no generan rentas) y habitualmente se prolonga durante varios meses. Por ello, pueden pasar años hasta que los edificios están terminados y comienzan a generar ingresos. Determinados riesgos generales afectan a las actividades de desarrollo y reforma, incluyendo riesgos relativos a la terminación (con la posibilidad de que se exceda el tiempo o costes previsto), el riesgo de que se retrasen las licencias, el riesgo de no encontrar inquilinos a los niveles de renta esperados o la disponibilidad de financiación, tales como la elevación de los tipos de interés. Cualquiera de estas circunstancias podría elevar el coste o retrasar la terminación de los edificios y, como consecuencia, dar lugar a una reducción de beneficios.

En consecuencia, no se puede asegurar que los desarrollos o reformas de edificios en renta, presentes o futuras, no puedan tener un efecto adverso para Metrovacesa. No obstante y por el hecho de ser operaciones con un mayor riesgo implícito que la compra de edificios en renta, la rentabilidad generalmente asociada a estos desarrollos suele ser más elevada.

4.1.5 *Competencia*

El sector inmobiliario en España y en Francia es muy competitivo y está muy fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas compañías. La competencia en el sector inmobiliario podría dar lugar a un exceso de oferta de viviendas, a una disminución de los precios de éstas, a un exceso en la oferta de patrimonio en alquiler o a una disminución de las rentas de alquiler, lo que podría suponer un impacto negativo en los resultados de Metrovacesa.

Adicionalmente, la competencia en el sector podría dificultar en algunos momentos y en algunos productos la adquisición de activos dada la elevada demanda y la reducida oferta. Esta dificultad es mayor cuanto mayor es la rentabilidad exigida.



4.1.6 *Oferta de suelo limitada e incremento de los costes de construcción*

La fuerte competencia en el mercado inmobiliario ha reducido la disponibilidad de terrenos óptimos para el desarrollo de nuevas promociones inmobiliarias y, en consecuencia, ha aumentado el precio de los terrenos. Dicha tendencia, de mantenerse en los próximos años, podría alterar las perspectivas de crecimiento y las expectativas de beneficio de la Sociedad en el entorno de su mercado de referencia si estos costes no pudieran ser repercutidos al cliente final.

4.1.7 *Marco regulatorio asociado a la división de promoción*

La actividad de promoción está sujeta a intervención administrativa, centrada en el planeamiento urbanístico. Ello no obstante, no puede asegurarse que la aprobación de nuevas normas en materia de urbanismo no puedan, eventualmente, tener un impacto negativo en la Sociedad.

4.1.8 *Regulación española y francesa relativa a los contratos de alquiler*

En Francia, los contratos de arrendamiento están sujetos a normativa que regula la duración de los alquileres, la permanencia del inquilino, la terminación de los contratos y la actualización de la renta, lo cual limita la capacidad y flexibilidad del arrendador para mantener o elevar las rentas a su valor de mercado. En particular, al término de la duración del contrato de arrendamiento, el inquilino tiene derecho de prórroga. La no concesión de la prórroga por el arrendador da derecho al inquilino a una indemnización por evicción. Como consecuencia de esta normativa, las rentas reales tienden a disminuir en las fases bajistas del ciclo inmobiliario (debido al ejercicio por los inquilinos de su derecho de terminación anticipada), mientras que en las fases alcistas los inquilinos tienden a permanecer en los inmuebles arrendados pagando rentas más bajas que las de mercado. Además, para locales comerciales, salvo que el contrato de arrendamiento disponga lo contrario, el arrendador no tendrá derecho a elevar unilateralmente la renta a condiciones de mercado al expirar la duración del contrato.

En España, la regulación de los contratos de alquiler establece medidas proteccionistas del inquilino solamente en lo relativo a contratos de alquiler de viviendas. En particular, destaca en el sistema actual la prórroga forzosa a favor de los arrendatarios de los contratos de alquiler hasta que estos alcancen 5 años.

No se puede asegurar que en el futuro no vayan a existir cambios en la legislación o en la interpretación de la normativa vigente que no vayan a continuar limitando la capacidad de Metrovacesa y Gecina para elevar las



rentas a niveles más próximos a los que prevalecerían en un mercado no regulado.

4.1.9 Disposiciones medioambientales

Las Corporaciones Locales, las Comunidades Autónomas, la Administración Central y la Unión Europea regulan y establecen ciertas restricciones medioambientales aplicables a las actividades que realiza Metrovacesa.

No se puede asegurar que la normativa medioambiental española, francesa y europea establecida por estas instancias o su interpretación por parte de las Administraciones Públicas o por parte de los tribunales europeos o estatales no hagan que se incurra en costes adicionales, lo que podría afectar negativamente a Metrovacesa.

La legislación básica estatal relativa a la regulación de los suelos contaminados establece que las Comunidades Autónomas tienen la competencia de desarrollo y ejecución en esta materia.

El régimen legal relativo a la responsabilidad por limpieza y descontaminación de los suelos contaminados se basa en el principio de la responsabilidad del causante, a requerimiento de la autoridad competente de la Comunidad Autónoma. Subsidiariamente, si el causante no fuese identificable, responderán, por este orden, el poseedor del suelo y el propietario del mismo. Por ello, en el caso de que el suelo propiedad de Metrovacesa estuviera contaminado y de que las personas responsables no fueran identificadas, Metrovacesa podría resultar responsable.

4.1.10 Reducción del valor de mercado de los activos

Metrovacesa realiza una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción. Dicha valoración es realizada por expertos independientes.

La adquisición y tenencia de activos inmobiliarios implica ciertos riesgos de inversión tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o valoraciones realizadas (incluyendo el coste de desarrollo) puedan resultar imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en caso de que se incrementase la oferta de suelo urbanizable por parte de las distintas Administraciones competentes o se incrementase la oferta de patrimonio en alquiler. Consiguientemente, al existir más suelo disponible y más patrimonio en alquiler, el precio de venta de las unidades a desarrollar



con la cartera de suelo actual así como las rentas por alquileres podrían verse afectadas negativamente.

Aunque Metrovacesa realice auditorías, valoraciones y estudios de mercado, así como verificaciones de los requerimientos legales y técnicos, no puede asegurar que una vez adquiridos los activos no pudieran aparecer circunstancias significativas desconocidas en el momento de la adquisición, tales como limitaciones impuestas por la ley o de tipo medioambiental, o que se cumplan las estimaciones con las que se haya efectuado su valoración. Esto podría dar lugar a que la valoración de sus activos pudiera verse reducida, lo que podría tener un efecto negativo sobre las perspectivas, situación financiera y resultados de Metrovacesa.

4.1.11 *Iliquidez de la cartera de patrimonio*

Los activos de patrimonio son relativamente ilíquidos en el corto plazo. Ello limita la posibilidad de alterar la cartera de activos en plazos breves de tiempo, reduciendo la capacidad de la Sociedad de variar su cartera para responder a cambios en las condiciones económicas.

4.1.12 *Riesgos relativos a los alquileres*

El riesgo básico de la actividad de patrimonio es la posible falta de inquilinos, bien por no poder renovar sus contratos al vencimiento, bien por no encontrar nuevos inquilinos o bien porque las rentas sean inferiores a las requeridas. Además, los inquilinos pueden ocasionalmente atravesar circunstancias financieras desfavorables que les impidan atender sus compromisos de pago debidamente. Todo ello podría afectar negativamente a los resultados y situación financiera de Metrovacesa. Finalmente, y en caso de incumplimiento de los arrendatarios, la recuperación del local puede demorarse hasta conseguir el desahucio judicial.

4.1.13 *Rentabilidad dependiente del valor del patrimonio*

La rentabilidad de la división de patrimonio de una inmobiliaria depende de los costes de adquisición y de las rentas de los activos de patrimonio y en su caso del precio de la venta. La subida de precios de dichos activos en los últimos años ha ido haciendo caer las rentabilidades. No puede asegurarse que la Sociedad vaya a ser capaz en el futuro de adquirir estos activos, mantener sus ratios de crecimiento y financiar su adquisición a costes inferiores a su rentabilidad, lo que puede afectar negativamente a los resultados y situación financiera de Metrovacesa.



4.1.14 *Calificación del suelo*

Para transformar un suelo no urbanizable en urbanizable y, posteriormente, en urbano se debe iniciar un procedimiento ante las Corporaciones Locales y Comunidades Autónomas. Metrovacesa compra el suelo bien al contado o bien en diferentes plazos de pago, dependiendo del tipo de suelo y de las condiciones acordadas con los vendedores. Estos plazos de pago diferidos generalmente están sujetos al cumplimiento de los hitos urbanísticos necesarios para proceder a la construcción y promoción. En el futuro, no se puede asegurar que dichas Corporaciones y Comunidades Autónomas califiquen los suelos de Metrovacesa. La ejecución de los proyectos de Metrovacesa podría ser objeto de denegación o retraso en la calificación, lo que podría suponer un incremento de los costes y que los resultados, valoraciones y situación financiera de Metrovacesa quedaran afectados negativamente.

4.1.15 *Responsabilidad decenal*

De conformidad con lo establecido en el Código Civil, los contratistas y arquitectos son responsables durante un periodo de diez (10) años por los daños derivados de la ruina de los edificios, siempre que la misma esté originada por defectos en la construcción o diseño del inmueble. Adicionalmente, la Jurisprudencia ha hecho extensiva dicha responsabilidad a los promotores inmobiliarios, como es el caso de Metrovacesa. La Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación impone expresamente a los promotores inmobiliarios la obligación de otorgar a los adquirentes de sus viviendas una garantía de diez (10) años frente a ciertos defectos en la construcción de los mismos. La Sociedad cumple con dichas obligaciones como promotor. Ello no obstante, pueden producirse cambios en la normativa que impongan a la Sociedad nuevas obligaciones, que tengan impacto en las actividades de Metrovacesa.

4.1.16 *Riesgos asociados a las características técnicas y materiales de construcción de los inmuebles*

Sin perjuicio de que, hasta la fecha, Metrovacesa no se haya visto afectada por ninguna reclamación significativa relacionada con los materiales utilizados en la construcción de inmuebles, la actividad promotora puede dar lugar a que se emprendan acciones judiciales en relación con los materiales utilizados y con defectos en los inmuebles vendidos, incluidos los posibles defectos derivados de acciones de terceros contratados por Metrovacesa, tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción. En el pasado y en línea con el sector, Metrovacesa pudo haber utilizado materiales que entonces estaban permitidos y que con posterioridad fueron prohibidos.



Aunque la Sociedad procura en todo momento que los materiales utilizados en la construcción de las promociones cumplan con la normativa vigente, cualquier cambio en dicha normativa podría dar lugar a que se prohibiera la utilización de algunos de dichos materiales y a que se iniciaran reclamaciones por ello. La defensa ante dichas reclamaciones podría implicar la asunción de costes adicionales para Metrovacesa y una eventual responsabilidad por daños, incluidos los personales.

4.2 RIESGOS ASOCIADOS AL NEGOCIO DE METROVACESA

4.2.1 *Concentración de la actividad en España y Francia*

A fecha 31 de diciembre de 2004, los ingresos de Metrovacesa procedían fundamentalmente de su actividad en España. La adquisición de una participación del 68,54% del capital social de Gecina responde a un intento de diversificar la localización geográfica de las principales actividades de la Sociedad, ya que la adquisición de Gecina ha proporcionado a Metrovacesa el acceso al mercado inmobiliario francés. Cambios adversos en la situación económica de España y/o Francia o condiciones desfavorables del mercado en estos países podrían afectar negativamente a los resultados de Metrovacesa o a su situación financiera.

4.2.2 *Acceso a fuentes de financiación y condiciones de financiación*

Metrovacesa lleva a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión, y en el futuro tiene intención de incrementar dicho nivel para continuar creciendo y desarrollando su negocio. Asimismo, Metrovacesa tiene que invertir en el desarrollo de sus proyectos inmobiliarios. Metrovacesa ha conseguido hasta el momento financiar sus inversiones por medio de préstamos hipotecarios y otros créditos bancarios. En caso de no tener acceso a financiación o en caso de no conseguirla en términos convenientes, la posibilidad de crecimiento de la Sociedad podría quedar limitada, lo que tendría consecuencias negativas en su crecimiento.

Por otra parte, el repago de la financiación se lleva a cabo en parte a través del *cash flow* recurrente de la Sociedad (rentas, ventas de promociones y suelos) y de la venta de activos considerados no estratégicos. Si bien Metrovacesa no ha tenido en el pasado dificultad alguna para la obtención de estos *cash flows* y venta de activos, no puede asegurarse que en el futuro no se vaya a dar esta circunstancia, haciendo que Metrovacesa tuviera que destinar recursos de otras fuentes para cumplir con sus compromisos financieros.



4.2.3 ***Subcontratación***

Metrovacesa contrata o subcontrata, para la mayoría de sus proyectos, trabajos de construcción con terceros. Dependiendo de la naturaleza del trabajo solicitado y de la capacidad de Metrovacesa, estos contratos se llevan a cabo tanto con grandes empresas constructoras como con contratistas especializados y reconocidos.

Los contratistas con los que contrata el Metrovacesa son empresas de reconocido prestigio y presentan condiciones competitivas en la realización de sus trabajos. Normalmente, estas empresas desempeñan sus trabajos diligentemente y a su debido tiempo. No obstante, Metrovacesa supervisa sus actividades.

Sin perjuicio de lo anterior, puede que estos contratistas no cumplan con sus compromisos, se retrasen en las entregas o atraviesen dificultades financieras que no les permitan ejecutar en tiempo lo convenido, dando lugar a que Metrovacesa tenga que destinar recursos adicionales para cumplir con sus compromisos.

Aunque Metrovacesa verifica el cumplimiento por parte del contratista de la normativa de seguridad e higiene en el trabajo y de la normativa laboral y de Seguridad Social (estar al corriente del pago de las cotizaciones sociales y que sus empleados estén debidamente contratados), cualquier incumplimiento por parte de aquél podría conllevar su responsabilidad frente a estas obligaciones.

4.2.4 ***Adquisición de Gecina (incluyendo riesgos derivados de la oferta pública, de la financiación de la operación y de la integración de las dos compañías)***

Tal y como se describe en detalle en el apartado 20.9 del presente Folleto, Metrovacesa ha adquirido una participación total en el capital social de Gecina del 68,54%. El importe total de la transacción es de 3.804,1 millones de euros. Dicha adquisición se ha realizado sobre la base de información pública disponible sobre Gecina como sociedad cotizada, a través de una oferta pública de adquisición, sin que por el propio proceso de adquisición se haya accedido a información distinta.

En dicho apartado se explican las razones de negocio de la transacción y las ventajas que se espera que reporte para Metrovacesa.

Las afirmaciones relativas a la integración de Metrovacesa y Gecina realizadas en este Folleto sólo tienen vigencia respecto de la fecha del presente Folleto y están inherentemente sujetas a incertidumbres y cambios en las circunstancias. Entre los factores que podrían provocar que los resultados reales difieran



sustancialmente de los previstos pueden citarse las posibles dificultades para obtener los beneficios previstos de la adquisición, así como cambios relevantes no contemplados en la coyuntura global, política, económica, empresarial, competitiva, de mercado y normativa.

Por otro lado, como también se señala en el apartado 20.9, la operación está financiada a través de un crédito sindicado a 7 años por el 100% del desembolso máximo de Metrovacesa por Gecina. El coste financiero aplicable a la financiación obtenida para la adquisición de Gecina será el Euribor más un spread o margen adicional aplicable en función del ratio de deuda financiera neta sobre GAV de la Sociedad, según se explica en el apartado 10.3 siguiente. Por otra parte, el crédito sindicado contiene una serie de compromisos de carácter financiero, descritos en el apartado 10.4 siguiente, que básicamente suponen la obligación de mantener unos ratios financieros cuyo incumplimiento constituye un supuesto de vencimiento anticipado del crédito si así lo requieren la mayoría de los bancos prestamistas.

Metrovacesa tiene previsto devolver la financiación necesaria para la adquisición de Gecina a través de una combinación de generación interna de cash-flow, venta selectiva de activos de Metrovacesa y la ampliación de capital objeto del presente Folleto. A la fecha de registro del presente Folleto, no se ha completado la venta de los activos mencionados ni se ha completado la mencionada ampliación de capital.

4.2.5 *Evolución de los principales ratios económico-financieros y de gestión de la Sociedad*

Algunos de los principales ratios económico-financieros y de gestión que utiliza la Sociedad se detallan en la tabla siguiente para el ejercicio 2004 tanto de Metrovacesa como para el proforma de Metrovacesa y Gecina:

Ratios Relevantes	Metrovacesa 2004	Proforma 2004 Metrovacesa + Gecina
Ratio Deuda Financiera s/ GAV	40,0%	58,2%
Ratio EBITDA* s/ Gastos Financieros totales	4,4	2,4
Ratio EBITDA s/ importe neto de la cifra de negocio	48,0%	60,0%
Beneficio por acción**	3,3	2,6
PER (Cotización*** / Beneficio por acción)	10,4	12,9

* EBITDA calculado como resultado de explotación más amortizaciones y provisiones

** Beneficio por acción Metrovacesa 2004 calculado sobre 70.838.733 acciones

*** El precio de cotización de las acciones de Metrovacesa a cierre del 2004 era de 34,2 €/ acción

No se puede asegurar que en el futuro no se vayan a producir cambios en la evolución de los mercados financieros, en la evolución de la valoración de los



activos de la Sociedad ("GAV"), en la evolución propia de los mercados de negocio en los que opera la Sociedad (patrimonio en alquiler y promoción) que puedan afectar negativamente a la evolución futura de la Sociedad y, por lo tanto, a la evolución de los ratios anteriormente señalados. Asimismo, y como resultado del cambio de criterio contable que se produce en el ejercicio 2005 al pasar de Plan General Contable a Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) los ratios de EBITDA s/ Gastos financieros totales, de EBITDA s/ importe neto de la cifra de negocio y beneficio por acción se verán modificados.

4.2.6 *Dependencia de ciertos inquilinos*

Ciertos inquilinos pueden representar agregadamente un importe significativo de los ingresos totales por rentas. En particular, y en el caso de Metrovacesa, los diez primeros inquilinos suponen el 19,2% de las rentas por alquileres y, en consecuencia, no se puede asegurar que la terminación de los contratos de arrendamiento con dichos inquilinos o la insolvencia de cualquiera de estos inquilinos no pueda afectar negativamente de forma significativa a los ingresos totales por rentas de Metrovacesa.

En los centros comerciales propiedad de Metrovacesa, la presencia de determinados arrendatarios clave puede tener un impacto muy significativo en la afluencia de clientes y, como consecuencia, en los ingresos del resto de arrendatarios del centro comercial. A la vista de lo anterior, por una parte, dichos arrendatarios clave pueden tener un mayor poder de negociación de su renta y de su contribución a los gastos comunes y, por otra parte, la insolvencia o descenso de los ingresos de dichos arrendatarios clave puede resultar en una disminución de los ingresos por rentas de Metrovacesa. En consecuencia, no se puede asegurar que los ingresos por rentas de Metrovacesa no se puedan ver afectados negativamente por la insolvencia de arrendatarios clave o de arrendatarios con locales arrendados en varios centros comerciales de su propiedad.

4.2.7 *Perdida del status SIIC de Gecina y cambios en el régimen fiscal*

Tal y como se describe en el apartado 20.9, Gecina es una sociedad que se beneficia del régimen SIIC francés lo que proporciona ventajas relevantes para Metrovacesa tales como la distribución obligatoria como dividendos del 85% de las actividades de alquiler y la exención en impuestos de las rentas que vengan de actividad de alquiler y de plusvalías sobre activos inmobiliarios (que se obtengan de forma directa o en participadas en más del 95%).



La pérdida de dicho status SIIC por cambios en la legislación o por otros motivos o el cambio en el tratado de doble imposición vigente actualmente entre España y Francia podrían alterar las expectativas de flujos de caja de Metrovacesa.



5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historial y evolución del emisor

5.1.1 Denominación social

Denominación: METROVACESA, S.A.

C.I.F.: A28017804

5.1.2 Datos registrales

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de la provincia de Madrid, al tomo 795, del libro de sociedades, folio 1, hoja N° M-16163.

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

No es aplicable. De conformidad con el artículo 1º de los Estatutos Sociales, la Sociedad es de duración indefinida.

5.1.4 Domicilio social, forma jurídica, legislación aplicable y país de constitución

Domicilio social: Plaza Carlos Trías Bertrán, 7-6ª Pl., 28020 Madrid

Teléfono: + 34 91 418 41 00

Forma jurídica: La Sociedad Metrovacesa tiene carácter mercantil y reviste la forma jurídica de Sociedad Anónima.

Legislación aplicable: La Sociedad no está sujeta a una regulación específica, siéndole de aplicación la legislación general.

País de constitución: España

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad

Metrovacesa surge en 1989 como resultado de la fusión de tres compañías inmobiliarias (Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A., Compañía Urbanizadora Metropolitana, S.A. e Inmobiliaria Vasco Centro, S.A.). Aquellas compañías se dedicaban al alquiler de productos de uso mixto (oficinas, viviendas y locales comerciales básicamente), ubicados en Madrid, invirtiendo en inmuebles a medida que acumulaban recursos necesarios para acometerlos, sin recurrir al endeudamiento. Tras la fusión, se procede a la renovación y modernización de la Sociedad, llevada a cabo en varios frentes



diversificadores: el de los productos destinados al alquiler y el de actividades, al entrar en el negocio de promoción de vivienda, y el geográfico.

En cuanto a los productos, se inician las inversiones en otros productos tradicionales de las empresas inmobiliarias patrimonialistas europeas, como los centros comerciales y los hoteles. También se inician las inversiones en aparcamientos, residencias para la tercera edad, naves industriales, etc., pero siempre como productos minoritarios, ya que se definen como productos estratégicos del grupo las oficinas, los centros comerciales y los hoteles.

La actividad no sólo ha aumentado de dimensiones en cuanto a metros cuadrados en explotación, rentabilidad obtenida, rejuvenecimiento del patrimonio, etc., sino que además, ha crecido en cuanto a los productos, estando ahora presentes en todos los ámbitos del mercado, si bien los dos más representativos de cualquier inmobiliaria integral; oficinas, centros comerciales, además de los hoteles, son también los básicos para Metrovacesa. El resto de productos, como viviendas, aparcamientos y tercera edad, completan la cesta por lo que al alquiler se refiere, reflejando su perfil de inmobiliaria global. Para acometer este proceso diversificador ha sido necesario realizar importantes inversiones durante los ejercicios pasados, entre las que destacan las llevadas a cabo en parques empresariales, centros comerciales y hoteles, los tres productos básicos de Metrovacesa.

Durante el mes de junio de 2002 se produjo la adquisición por parte de BAMI de una participación en la inmobiliaria Metrovacesa del 23,9%, 14.921.316 acciones por valor de 545,4 millones de euros. Esta compra tenía como objetivo final proceder a la fusión de ambas sociedades, aprovechando los puntos fuertes de cada una de ellas. BAMI posee una fuerte experiencia dentro del área de la promoción de vivienda, mientras que Metrovacesa está muy desarrollada en el sector patrimonialista.

Con posterioridad y ya durante el ejercicio 2003, BAMI adquirió un 1% adicional del capital de Metrovacesa y lanzó durante el mes de julio de 2003 una OPA sobre el 10% del capital de Metrovacesa a un precio de 32 euros por acción. Dicha OPA supuso una inversión adicional para BAMI de 209,8 millones de euros, financiada en un 71,4% mediante la emisión de obligaciones convertibles y el resto mediante un crédito sindicado a dos años subordinado al préstamo sindicado obtenido por BAMI para la financiación de la adquisición inicial del 23,9%.

El 21 de noviembre de 2003 se produjo la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la fusión de ambas compañías con la fusión por absorción de



Metrovacesa sobre BAMI. Los efectos de la fusión son retroactivos a fecha 1 de enero de 2003.

Como se ha comentado en el apartado 5.1.5, Metrovacesa posee actualmente un 68,54% del capital social de la sociedad francesa Gecina (30% adquirido el 14 de marzo de 2005 y el resto adquirido tras la OPA presentada sobre la compañía con fecha 15 de marzo de 2005, cuyos resultados han sido anunciados por la AMF (*L'Autorité des marchés financiers*) con fecha 1 de junio de 2005 y ha sido liquidada con fecha 7 de junio de 2005). Gecina es una compañía que concentra el 100% de su actividad en el área patrimonialista (alquiler de activos) centrándose en dos sectores fundamentales como son las oficinas y las viviendas en alquiler. Esta adquisición permitirá a Metrovacesa no solo diversificar su riesgo por tipología de producto sino también por ubicación geográfica. Concretamente, y tras esta operación, Metrovacesa ha pasado de tener en valoración de activos un peso de sus divisiones de patrimonio y promoción del 60% y el 40%, respectivamente, al 83% de patrimonio y al 17% de promoción. Del mismo modo, y en relación con la división de patrimonio, la Sociedad ha pasado de tener el 100% de sus activos en alquiler en España a tener el 29% en España y el 71% en Francia (Para más información sobre Gecina, véase el apartado 20.9).

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción e importe de las principales inversiones hasta la fecha del presente documento de registro

A continuación se describen las principales inversiones de Metrovacesa durante los ejercicios 2004, 2003 y 2002, en sus actividades principales de patrimonio en renta y de promoción (promoción de viviendas y venta de suelo).

(a) *Actividad de Promoción de viviendas*

Año 2004 Metrovacesa: La inversión total en suelo de Metrovacesa durante el ejercicio 2004 ascendió a 195,8 millones de euros por un total de 348.033 m². Destacan las compras de Sectores A y B. Eresma-Alto en Segovia con 97.778 m², Panorámica I-III en Castellón con 49.102 m², Tarifa (Albacerrao) en Cádiz con 45.511 m², Arboleda en Cádiz con 30.296 m², y Jacaranda I y II en Jerez con 19.315 m².

Año 2003 Metrovacesa: La inversión total en suelo de Metrovacesa durante el ejercicio 2003 ascendió a 225,8 millones de euros por un total de 499.943 m². Destacan las compras del PAU las tablas en Madrid con 27.030 m², el Complejo Torrevieja con 44.548 m², Paracuellos del Jarama en Madrid con



88.975 m², sector Montequijano en Santander con 33.605 m², La Vallina en Asturias con 23.247 m², Alamillos (Algeciras) con 75.600m², Parque Dorado y Parque Paraiso (Alicante) con 55.802 m² y Alhaurin (Málaga) con 19.940 m².

Año 2002 Metrovacesa: La inversión destinada a la adquisición de suelo residencial de Metrovacesa alcanzó la cifra de 227 millones de euros, destacando la compra de suelo en Playa Serena (Almería), Alcorcón, La Maquinista (Barcelona) e Isla de Chamartín (Madrid). La obra en curso representó un total de 156 millones de euros.

(b) *Actividad Patrimonial*

Año 2004 Metrovacesa: Durante el 2004, Metrovacesa ha invertido un total de 110 millones de euros en inmuebles para renta (Castellana, 257 y 278). Por lo que respecta a proyectos en curso se han invertido 145 millones de euros.

Año 2003 Metrovacesa: Durante el 2003, Metrovacesa invirtió un total de 185 millones de euros en inmuebles para renta (50% Centro Comercial Tres Aguas, Oficinas Castellana 280 y Aparthotel Siroco). Por lo que respecta a proyectos en curso se invirtieron 156 millones de euros. Adicionalmente, Metrovacesa invirtió un total de 36 millones de euros en la compra del 39% del Centro Comercial de La Maquinista con el fin de adquirir el 100% de la sociedad.

Año 2002 Metrovacesa: La inversión nueva en activo inmovilizado realizada por Metrovacesa en 2002 ascendió a 94,4 millones de euros. Las principales inversiones en nuevos productos fueron las adquisiciones de suelos para la ubicación de futuros centros comerciales en Murcia, El Ferrol, Torrevieja y Barcelona (ampliación Centro Comercial de La Maquinista), así como la adquisición a final de ejercicio de 12 locales de supermercados "Supersol" y la Nave-Oficina del grupo Amper. Todas estas adquisiciones representaron una inversión superior a los 65 millones de euros.

Por otra parte, como obra en curso destacar el avance de las obras del nuevo parque empresarial de Alvento, en Madrid, así como la finalización de las obras de ampliación del Centro Comercial Artea, en Vizcaya. La totalidad de las obras en curso representaron un esfuerzo inversor de 80,23 millones de euros.



5.2.2 Descripción de las inversiones principales actualmente en curso, distribución geográfica y método de financiación

La composición de las existencias de Metrovacesa a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, es la siguiente:

	EXISTENCIAS (en miles de euros)		
	2002 MVC	2003 MVC 2003	2004 MVC 2004
Solares y Terrenos	446.781	762.321	646.547
Obra en Curso	180.791	314.919	531.850
Inmuebles Terminados	30.158	84.250	30.612
Anticipos a Proveedores	36.265	23.002	26.712
Total	693.995	1.184.492	1.235.721

Adicionalmente la Sociedad contaba con obra en curso para proyectos de patrimonio en oficinas, centros comerciales y hoteles y, por lo tanto, reclasificados como obra en curso en inmovilizado material. Los importes se detallan en la tabla siguiente:

	Obra en curso de Patrimonio (en miles de euros)		
	MVC 2002	MVC 2003	MVC 2004
Anticipos y obra en curso patrimonio	158.797	284.743	335.755

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras

No existen inversiones futuras con compromiso en firme, a excepción de los proyectos actualmente en curso, que se describen en el apartado 6.1.2 siguiente y la OPA sobre Gecina, en relación con aquellos accionistas que han optado por la modalidad de pago diferido y que suponen un 81,8% del capital social de Gecina que se ha vendido a Metrovacesa (que a su vez ha sido un 56,07% del capital social total de Gecina). Todas las inversiones futuras de Metrovacesa, se adaptarán a la evolución del mercado, siendo por tanto flexibles en función de la situación de oferta y demanda para cada producto inmobiliario.



6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Tal y como se describe en el apartado 5.1.5 anterior, el 7 de junio de 2005 se liquidó la oferta pública de adquisición de Metrovacesa sobre el total capital social emitido de Gecina. Como consecuencia de la adquisición de acciones en la oferta pública de adquisición, a la fecha de registro de este Folleto, Metrovacesa es titular del 68,54% del capital social emitido de Gecina. En ejercicios sociales futuros, las cuentas de Gecina serán consolidadas por el método de integración global dentro del grupo Metrovacesa.

La información financiera pro forma de Metrovacesa (ver detalle en el apartado 20.3) resulta de la adquisición por Metrovacesa del 68,54% del capital social de Gecina, después de aplicar los ajustes descritos en las notas a la información financiera pro forma incluida en el apartado 20.3 posterior. La información financiera pro forma no auditada ha sido preparada por los auditores de la Sociedad a partir de los estados financieros consolidados de Metrovacesa (incluidos en el apartado 20.2) y de Gecina.

Sin tener en cuenta la adquisición de Gecina, a 31 de diciembre de 2004, el valor de mercado de los activos inmobiliarios de Metrovacesa (GAV - *Gross Asset Value*, "GAV") ascendía a 5.539 millones de euros. La adquisición de Gecina (con un GAV de 8.068 millones de euros) hace que el GAV pro forma a 31 de diciembre de 2004 ascienda hasta los 13.607 millones de euros, lo que supone incrementar en 2,5 veces el GAV de Metrovacesa 2004 convirtiendo a Metrovacesa en la segunda mayor compañía inmobiliaria europea en términos de GAV (Véase gráfica ranking inmobiliarias europeas del apartado 20.9).

Respecto a los mercados geográficos de la Sociedad, la adquisición de Gecina, la mayor inmobiliaria francesa en términos de GAV, ha proporcionado a Metrovacesa, que se ha centrado tradicionalmente en el mercado español, el acceso al mercado inmobiliario francés. En particular, actualmente Metrovacesa tiene acceso al mercado de alquileres de Francia (concentrado principalmente en París), considerado de gran atractivo por la Sociedad por su tamaño, alta liquidez, atractivos rendimientos y alta calidad de los activos de Gecina.

El NNAV de Metrovacesa, sin tener en cuenta la adquisición de Gecina, a 31 de diciembre de 2004, ascendió a 2.449,8 millones de euros. El NNAV proforma a 31 de diciembre de 2004 e incluyendo la ampliación de capital objeto del presente Folleto ascendería hasta los 3.195,3 millones de euros.

Por lo que respecta al mix de producto de Metrovacesa, la adquisición de Gecina ha incrementado significativamente la contribución global del negocio de alquileres a los ingresos totales. A 31 de diciembre de 2004 y sin tener en cuenta la adquisición de Gecina, los activos de alquiler representaban el 59,5% de los activos inmobiliarios



totales de la Sociedad. Si se tiene en cuenta la adquisición de Gecina, los activos de alquiler representaban un 83,5% de los activos inmobiliarios totales pro forma. Los activos de promoción sólo representarán el 16,5% de los activos inmobiliarios totales pro forma de la Sociedad, en contraste con el 40,5% que representan si no se tiene en cuenta la adquisición de Gecina. Por tanto, la adquisición ha incrementado notablemente la contribución de rentas (ingresos recurrentes) a los ingresos totales de la Sociedad.

Metrovacesa tuvo unos ingresos totales pro forma (cuentas analíticas) en el ejercicio 2004 de 1.298,6 millones de euros (805,4 de Metrovacesa y 493,2 de Gecina). Los ingresos por alquiler representaron el 52,0% de los ingresos totales pro forma en el ejercicio 2004 (675,7 millones de euros; 27% de Metrovacesa y 73% de Gecina). Los ingresos derivados de la actividad de promoción residencial representaron el 32,5% (422,1 millones de euros de Metrovacesa) de los ingresos totales pro forma en el ejercicio 2004. Los ingresos derivados de la actividad de venta de suelo representaron el 15,1% (195,8 millones de euros de Metrovacesa) de los ingresos totales pro forma en el ejercicio 2004 y los ingresos por servicios representaron el 0,4% (5,0 millones de euros de Metrovacesa) de los ingresos totales pro forma en el ejercicio 2004.

La descripción incluida a continuación contiene información más detallada del negocio histórico de Metrovacesa antes de la adquisición de Gecina. Para más información sobre el negocio histórico de Gecina antes de su adquisición por Metrovacesa, véase apartado 20.9.

6.1 Actividades principales de Metrovacesa en España

En la tabla siguiente se muestra una cuenta de explotación analítica con los resultados de los ejercicios 2002, 2003 y 2004 del grupo Metrovacesa:



Evolución Cuenta de Resultados Analítica				
<i>Mn Eur</i>	2002	2003	2004	<i>Crec. 04/03</i> %
Ingresos alquiler	134,05	166,51	182,5	9,60%
Ventas Promoción vivienda	208,57	419,31	422,11	0,70%
Ventas suelo y otros	90,47	107,54	195,76	82,00%
Ingresos Servicios	28,69	15,39	5,02	-67,40%
TOTAL INGRESOS	461,79	708,75	805,39	13,60%
Margen Alquileres	126,00	147,27	160,23	8,80%
Margen Vivienda	33,06	97,63	118,47	21,40%
Margen Suelo y Otros	30,73	27,2	84,42	210,40%
Margen Servicios	7,68	4,91	4,59	-6,40%
Total Margen Bruto	197,46	277	367,72	32,80%
Gastos de personal y de estructura	-29,42	-38,67	-42,25	9,26%
BENEF. OPERATIVO BRUTO (EBITDA)	168,04	238,33	325,48	36,60%
Amortizaciones	-27,31	-51,72	-39,85	-22,90%
Provisiones	-2,86	-1,16	-1,49	28,20%
BENEF. OPERATIVO NETO (EBIT)	137,87	185,45	284,13	53,20%
Ingresos financieros	2,17	10,87	6,01	-44,70%
Gastos financieros brutos	-45,44	-115,01	-93,37	-18,80%
Capitalización gtos. Financieros	16,03	29,23	36,48	24,80%
Resultado financiero neto	-27,24	-74,9	-50,87	-32,10%
Puesta en equivalencia	1,73	8,5	5,17	-39,20%
BENEF. RECURRENTE	112,37	119,04	238,43	100,30%
Plusvalía venta activos	53,30	116,81	70,55	-39,60%
Extraordinarios	5,44	22,44	15,96	-28,90%
BENEF. ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	171,11	258,29	324,94	25,80%
Impuestos	-44,08	-53,97	-91,65	69,80%
Minoritarios	-2,00	-1,14	-1,04	-8,70%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	125,03	203,19	232,25	14,30%



6.1.1 Descripción y factores clave de las operaciones y de las actividades principales

Las actividades principales de la Sociedad son las de patrimonio en renta y de promoción (promoción de viviendas y venta de suelo).

(a) Actividad Patrimonial

La actividad patrimonial es la principal de Metrovacesa, ya que representa el 60% (3.294 millones de euros) del valor de los activos inmobiliarios y aporta el 43,6% del margen bruto en la cuenta de resultados.

Los ingresos por alquiler de Metrovacesa han crecido un 9,6% hasta 182,50 millones de euros en 2004, con un margen bruto del 87,8% hasta los 160,2 millones de euros.

Si se incluyeran las plusvalías por rotación de activos, la aportación al resultado sería del 52,7% del margen bruto total, lo que confirma el perfil patrimonialista de Metrovacesa. La desinversión de activos es considerada por la Sociedad una actividad ordinaria, a pesar que a efectos de su presentación en cuenta de resultados auditada sean reclasificados como resultado no ordinario.



PATRIMONIO EN ALQUILER: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS <i>(en millones de euros)</i>				
	2002	2003	2004	% Variación
	Metrovacesa	Metrovacesa	Metrovacesa	s/2003
Ingresos alquiler	134,05	166,51	182,5	9,60%
- Gastos directos	-8,06	-19,23	-22,27	15,8%
Margen Bruto	126,00	147,27	160,23	8,8%
% Margen s/ingresos alquiler	94,0%	88,5%	87,8%	91,7%

ROTACIÓN DE ACTIVOS: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS <i>(en millones de euros)</i>				
	2002	2003	2004	% Variación
	Metrovacesa	Metrovacesa	Metrovacesa	s/2003
Rotación / venta de activos de patrimonio				
Ventas de inmuebles	86,70	241,68	143,06	-40,8%
Coste de ventas de inmuebles	33,39	-124,87	-72,52	-41,9%
Margen de venta de inmuebles	53,30	116,81	70,55	-39,6%
% Margen s/venta inmuebles	61,5%	48,3%	49,3%	
TOTAL CIFRA NEGOCIO	220,75	408,18	325,56	-20,2%
TOTAL MARGEN PATRIMONIO	179,30	264,08	230,78	-12,6%
% Margen patrimonio s/cifra negocios	81,2%	64,7%	70,9%	

La actividad patrimonial, incluyendo rentas y la rotación de activos, aportaría una cifra global de negocio de 325,56 millones de euros con un margen total de 230,78 millones de euros. La desinversión de activos es considerada por la Sociedad una actividad ordinaria a pesar de que, a efectos de auditoría, sus ventas y plusvalías sean reclasificadas como resultado extraordinario (sin embargo, la norma NIC 18 reconoce la venta de activos como ingreso ordinario -véase apartado 20.6 del presente Folleto). La Sociedad tiene el objetivo de continuar con su política activa de rotación de activos maduros y de baja rentabilidad.

Los gastos operativos de la división de patrimonio son principalmente gastos de mantenimiento de los edificios. Entre ellos destacan los siguientes: vigilancia, servicios de consejería y mantenimiento de zonas comunes, luz, mantenimiento de sistemas anti-incendios, sistemas de climatización, IBI, etc.

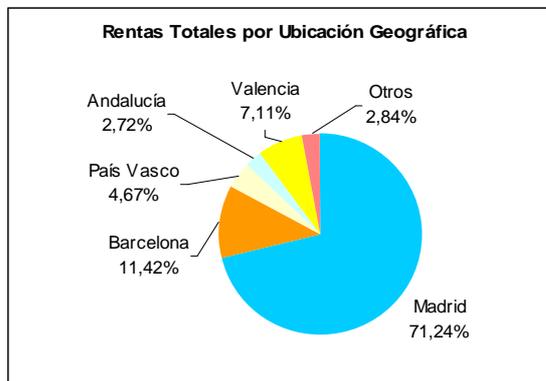
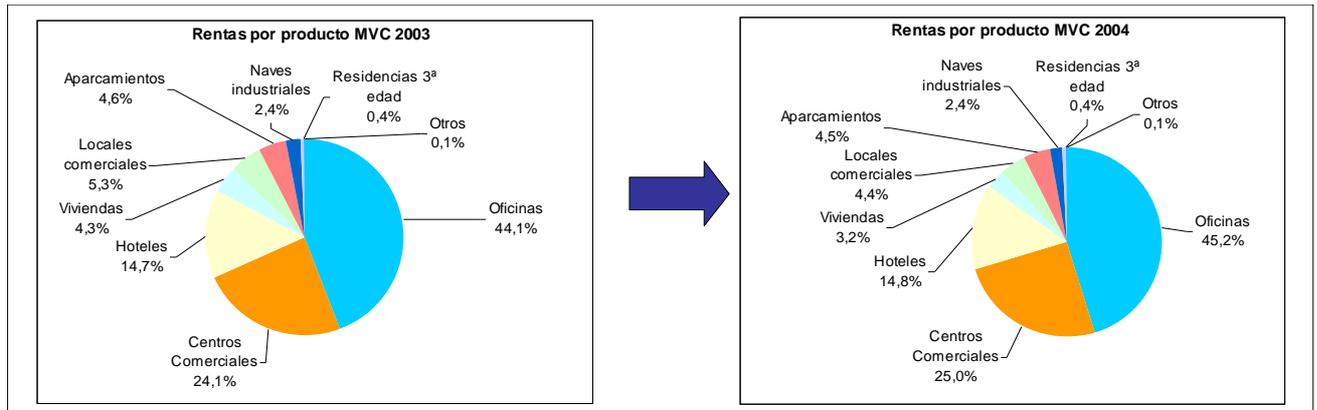
**(a.1) Ingresos por alquiler**

Los ingresos por alquiler de Metrovacesa alcanzaron los 182,50 millones de euros en 2004, creciendo un 9,6% con respecto a 2003 y un 36,1% con respecto a 2002. Esta buena evolución de los ingresos se debió fundamentalmente a las nuevas incorporaciones patrimoniales, a la renovación de las rentas antiguas a mercado, a la alta ocupación en la cesta de alquileres de la Sociedad y todo ello a pesar de la rotación de activos en renta considerados maduros y que han minorado rentas por su venta.

Los ingresos por alquileres de los principales productos se detallan en la tabla siguiente:

INGRESOS POR ALQUILERES					
<i>(en millones de euros)</i>					
	2002	2003	2004	%	%
	MVC	MVC	MVC	Variación	Peso
				s/2003	2004
Oficinas	60,88	73,46	82,56	12,40%	45,20%
Centros Comerciales	33,04	40,05	45,61	13,90%	25,00%
Hoteles	15,84	24,53	26,94	9,90%	14,80%
Viviendas	7,87	7,09	5,91	-16,70%	3,20%
Locales comerciales	6,63	8,85	8,05	-9,00%	4,40%
Aparcamientos	6,28	7,59	8,13	7,00%	4,50%
Naves industriales	1,86	4,01	4,44	10,80%	2,40%
Residencias tercera edad	0,37	0,81	0,74	-8,00%	0,40%
Otros arrendamientos	1,29	0,12	0,11	-10,90%	0,10%
TOTAL	134,05	166,51	182,5	9,60%	100,00%

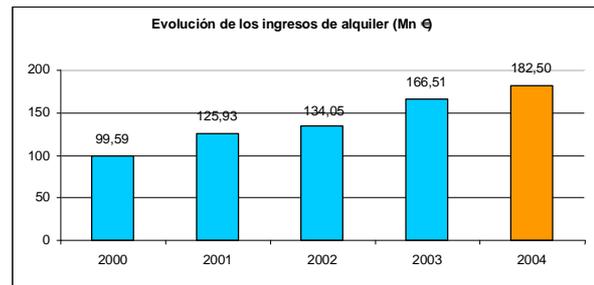
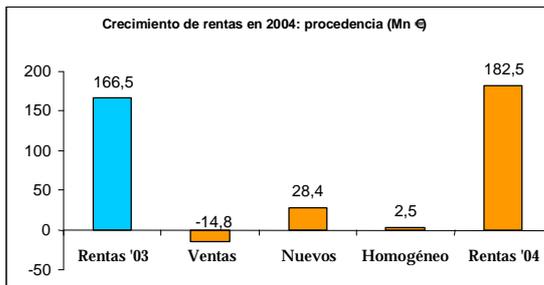
El crecimiento en rentas ha sido generalizado en todas las áreas de actividad de la Sociedad, a excepción de viviendas y locales comerciales como resultado de la desinversión de activos, no habiendo procedido a realizar ninguna adquisición en estas áreas durante el 2004 y por la política de vacío en viviendas que se pretende rehabilitar o vender.



Los ingresos por rentas de Metrovacesa están concentrados en un 85% en sus tres actividades principales: oficinas, centros comerciales y hoteles. Respecto a los ingresos por ubicación geográfica, los más representativos son Madrid con un 71,2% y Barcelona con un 11,4%.

Este crecimiento de los ingresos por alquiler se descompone de la siguiente manera:

- **Aportación de nuevas inversiones:** los activos que han entrado en explotación y los adquiridos en el año han aportado un 17% de crecimiento en las rentas.
- **Rotación de activos:** los activos vendidos han supuesto una reducción del 9% en las rentas.
- **Crecimiento homogéneo:** tomando en consideración los mismos activos en ambos años, el crecimiento homogéneo de 2004 ha sido del 2% desglosado en: -1,2% en oficinas, + 9,8% en centros comerciales, -3,4% en hoteles y 5,9% en el resto de segmentos.

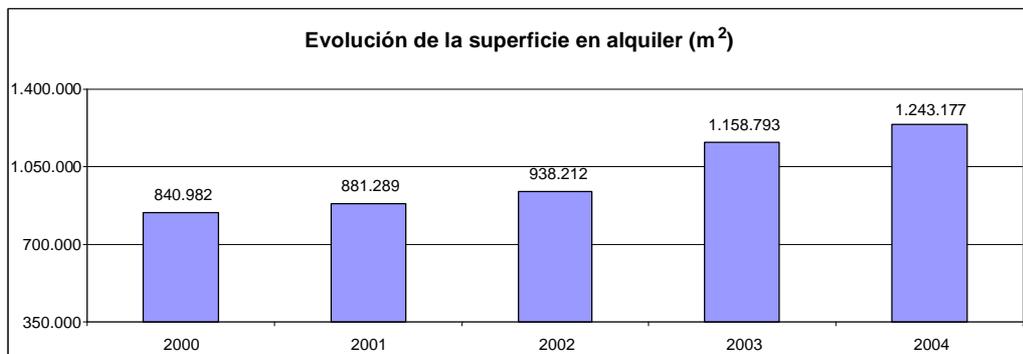


Durante los últimos cinco años se han casi duplicado (1,83) los ingresos de alquiler de la Sociedad, con un crecimiento medio acumulado del 9,6% anual (TACC).

El margen bruto de los alquileres ha sido del 87,8%, ligeramente inferior al 88,5% del 2003.

(a.2) Superficie

En los últimos cinco años, el tamaño de la cartera de alquiler de Metrovacesa ha aumentado 1,5 veces en términos de metros cuadrados. Al final de 2004 se alcanzaron 1.243.177 m² en alquiler, lo que supone un crecimiento del 7,3% respecto al año 2003, y un crecimiento medio anual 2000-2004 del 10,3%.





La evolución del patrimonio en alquiler de Metrovacesa se repartía según su uso de la forma siguiente:

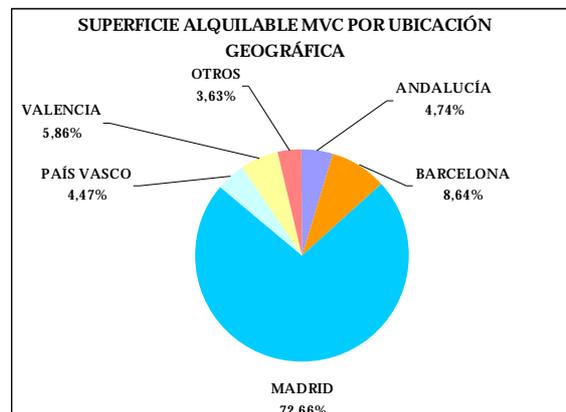
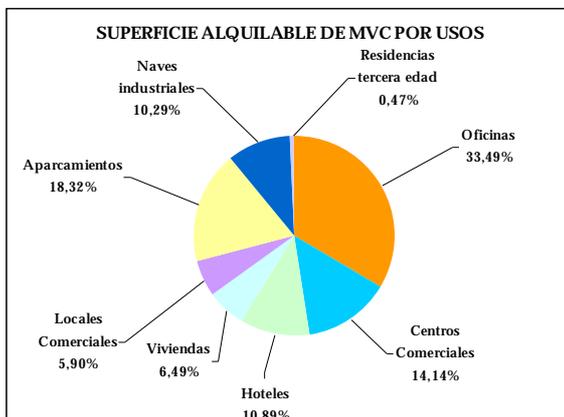
SUPERFICIE ALQUILABLE POR USO

	Superficie alquilable m ²			% Var s/2003	% Peso 2004
	2002	2003	2004		
Oficinas	302.547	426.394	416.347	-2,36%	33,49%
Centros Comerciales	138.348	153.952	175.819	14,20%	14,14%
Hoteles	66.132	127.014	135.423	6,62%	10,89%
Viviendas	91.532	81.094	80.637	-0,56%	6,49%
Locales Comerciales	80.531	76.980	73.370	-4,69%	5,90%
Aparcamientos	171.530	208.891	227.810	9,06%	18,32%
Naves industriales	84.333	81.209	127.900	57,49%	10,29%
Residencias tercera edad	3.259	3.259	5.871	80,18%	0,48%
TOTAL	938.212	1.158.793	1.243.177	7,28%	100,00%

La superficie alquilable de Metrovacesa creció durante el 2004 un 7,3% hasta 1.243.177 m² respecto a 2003 y 32,5% con respecto a 2002. Este incremento de metros cuadrados se produce como resultado de las adquisiciones llevadas a cabo durante el último año y la incorporación de nuevos desarrollos, que han superado en volumen las ventas de inmuebles.

En términos generales, los segmentos que mayor incremento han experimentado han sido centros comerciales y hoteles, y el de menor incremento locales comerciales.

La distribución de la superficie alquilable en 2004 detallada por ubicación geográfica y por usos se detalla en la tabla y gráficos siguientes:



**SUPERFICIE ALQUILABLE 2004 POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA Y USO**
(en metros cuadrados)

	ANDALUCÍA	BARCELONA	MADRID	PAÍS VASCO	VALENCIA	OTROS	Total	Peso %
Oficinas	0	18.514	384.029	823	0	12.981	416.347	33,49%
Centros Comerciales	0	59.884	65.130	27.702	23.103	0	175.819	14,14%
Hoteles	30.967	3.683	65.813	0	8.702	26.257	135.422	10,89%
Viviendas	0	249	63.043	17.345	0	0	80.637	6,49%
Locales Comerciales	22.423	6.875	43.129	203	0	740	73.370	5,90%
Aparcamientos	5.535	18.183	154.235	9.530	37.824	2.503	227.810	18,32%
Naves industriales	0	0	127.900	0	0	0	127.900	10,29%
Residencias tercera edad	0	0	0	0	3.259	2.613	5.872	0,48%
Superficie Total	58.925	107.388	903.279	55.603	72.888	45.094	1.243.177	100,00%
% Peso	4,7%	8,6%	72,7%	4,5%	5,9%	3,6%	100,0%	

La superficie alquilable se encuentra distribuida principalmente entre las tres actividades principales de la Sociedad: oficinas, centros comerciales y hoteles que suponen el 59% de la superficie alquilable total de la Sociedad. En cuanto a la distribución geográfica, el peso principal se encuentra concentrado en Madrid con un 72,7%, seguido de Barcelona con un 8,6%, Valencia con un 5,9% y Andalucía 4,7%.

Durante los años 2002, 2003 y 2004, destacan como principales variaciones patrimoniales las siguientes:

Año 2004

Durante el año 2004 se han invertido 110 millones de euros en activos patrimoniales en funcionamiento. Dicha adquisición se ha concentrado únicamente en dos activos de oficinas (Castellana 257 y 278, con 9.412 m² y 18.002 m², respectivamente), ambos modernos y de gran calidad, en los que se estima un importante recorrido al alza en ingresos por alquiler y en valor patrimonial a medio plazo.

ACTIVOS ADQUIRIDOS DURANTE 2004

Segmento	Activo	Localización	Superficie Alquilable M ²	Inversión Mn €	Peso S/total %
Oficinas	Castellana 257	Madrid	9.412	35,77	32,64%
Oficinas	Castellana 278	Madrid	18.002	73,80	67,36%
TOTAL			27.414	109,57	100,00%

Además, se han finalizado e incorporado al patrimonio cuatro proyectos en desarrollo propio en el área de hoteles (con un total de 437 habitaciones y 18.957 m²) y uno en oficinas (33.075 m² alquilables).



Continuando con la política de rotación de activos, que se describe con más detalle en el apartado (a.9) siguiente, la Sociedad ha vendido edificios por valor de 143 millones de euros que se corresponden con 53.179 m². Entre los más significativos se encuentran las oficinas de Bilbao y Madrid (Serantes y López de Hoyos), el centro comercial de Saldanha en Lisboa, y viviendas y locales en Barcelona, Bilbao y Madrid.

Año 2003

Durante el 2003 se incorporaron al patrimonio en renta de la Sociedad las oficinas de Castellana, 280 en Madrid (21.022 m²), el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid (32.528 m²) y el aparthotel Siroco en Benidorm (9.630 m²). Comenzó a aportar rentas a la sociedad el proyecto de oficinas de Alvento (38.542 m²).

Continuando con la política de la Sociedad de rotación de activos maduros con el objetivo de mejorar la cartera de patrimonio, durante el 2003 se procedió a la venta de 87.733 m². Entre los inmuebles desinvertidos como más representativos se encuentran las oficinas de Francisco Salzillo, Claudio Coello, Hermosilla, el edificio de viviendas de Basílica 15, el centro comercial de la Moraleja y el local de La Ermita.

Año 2002

Durante el 2002 se incorporaron al patrimonio en renta el edificio Amper (22.530 m²) de uso mixto de oficinas e industrial y los 12 supermercados "Supersol" (43.601 m²). Asimismo, aportaron rentas anuales los edificios parque empresarial Puerta de las Naciones en Madrid y el edificio de oficinas Océano II en Barcelona los cuales entraron en explotación durante el ejercicio 2001.

En centros comerciales, cabe destacar la inauguración de la ampliación del Centro Comercial Artea, en Bilbao, con una superficie alquilable de 10.054 m² adicionales en renta.

Entre las desinversiones, destaca la enajenación de 16.163 m² de superficie alquilable en oficinas y aparcamientos vinculados, siguiendo la política de rotación, sustitución y mejora del patrimonio antiguo.

Globalmente, el conjunto del patrimonio en alquiler ha experimentado un ejercicio con un alto grado de rotación de activos y, a su vez, un gran esfuerzo inversor para continuar incrementando la cartera de patrimonio en alquiler de la Sociedad.

**(a.3) Evolución de la tasa de vacío**

La tasa de vacío es el porcentaje de metros cuadrados potencialmente alquilables del patrimonio en renta de Metrovacesa que actualmente no se encuentran alquilados por la Sociedad.

La tasa de vacío de la Sociedad al cierre del ejercicio 2004 se situaba en 7,7% para el conjunto de la cartera.

RATIOS DE VACÍO POR PRODUCTOS
(en % de m²)

	2002	2003	2004
Oficinas	6,90%	11,60%	13,00%
Centros Comerciales	4,71%	5,90%	4,90%
Hoteles	0,00%	0,00%	0,00%
Viviendas	5,45%	7,30%	13,10%
Locales Comerciales	5,44%	2,70%	7,30%
Aparcamientos	0,00%	4,70%	9,50%
Naves industriales	8,30%	0,20%	1,90%
Residencias tercera edad	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	5,36%	6,60%	7,70%

(*) 9% si se ajusta por inmuebles en situación especial

(**) 5% si se ajusta por inmuebles en situación especial

La tasa de vacío general de Metrovacesa es del 7,7%, si bien la ocupación de gestión se sitúa en el 5% ajustándola por los inmuebles en situaciones especiales¹, como los proyectos recién entrados en explotación o los edificios de oficinas y viviendas que se pretenden rehabilitar.

El ritmo de ocupación de los recientes proyectos de oficinas de la Sociedad ha sido satisfactorio. El Parque Empresarial Alvia se encuentra actualmente ocupado al 76%, mientras que el Parque Empresarial Alvento ha alcanzado ya el 100% de ocupación.

A continuación se incluye una tabla con los principales inquilinos del grupo por volumen de alquiler que recoge el porcentaje que las rentas percibidas de cada uno de ellos supone frente al total de rentas por alquiler del grupo:

¹ Inmuebles en situación especial: inmuebles que por trabajos principalmente de remodelaciones y mejoras no pueden ser alquilados.

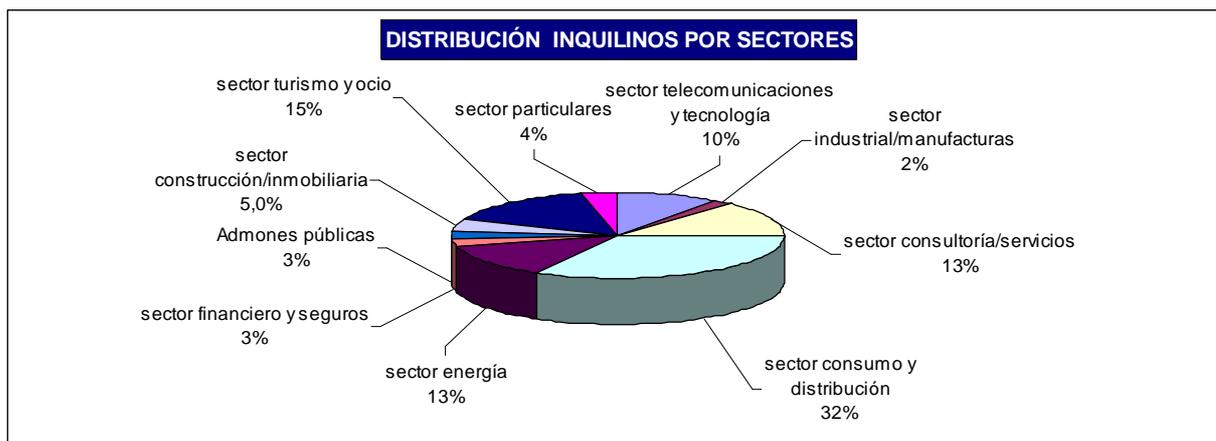


10 PRIMEROS INQUILINOS POR VOLUMEN DE ALQUILER

INQUILINO	% Total rentas		SECTOR
	Grupo	Segmento	
1 GRUPO REPSOL YPF	5,4%	Oficinas	sector energía
2 HOSTELERIA UNIDA (HUSA)	3,0%	Hoteles	sector turismo y ocio
3 Grupo TELEFONICA	1,8%	Oficinas	sector telecomunicaciones y tecnología
4 GRUPO INDITEX	1,6%	Centros Comerciales	sector consumo y distribución
5 CEPSA	1,4%	Oficinas	sector energía
6 GRANDES ALMACENES FNAC	1,3%	Locales Comerciales	sector consumo y distribución
7 FOMENTO DE CONSTR.CONTR. (FCC)	1,2%	Oficinas	sector construcción/inmobiliaria
8 HEWLETT- PACKARD ESPAÑOLA	1,2%	Oficinas	sector telecomunicaciones y tecnología
9 GRUPO HOTELES PLAYA	1,2%	Hoteles	sector turismo y ocio
10 EL CORTE INGLES	1,2%	Locales y Oficinas	sector consumo y distribución
% Total 10 primeros s/ Total rentas		19,3%	

Como puede verse, las rentas por alquiler percibidas de los principales inquilinos suponen el 19,3% de las rentas por alquileres del grupo.

A continuación se incluye una tabla con un desglose de inquilinos por sectores:



(a.4) Cartera de oficinas de Metrovacesa

Oficinas es el producto con mayor peso dentro de la cartera de patrimonio de Metrovacesa, ya que contribuye con el 50% del valor de mercado del patrimonio en explotación y el 45,2% de los ingresos por alquiler de la Sociedad.

En el año 2004 Metrovacesa obtuvo unas rentas en su división de oficinas de 82,56 millones de euros, un 12,4% superior a las rentas de 2003.

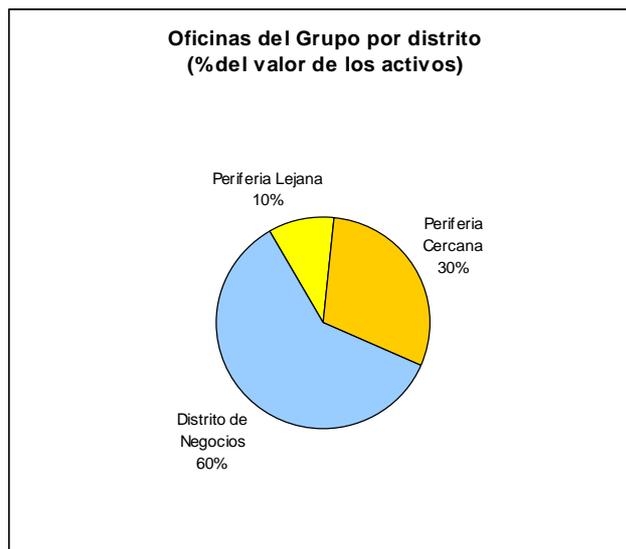
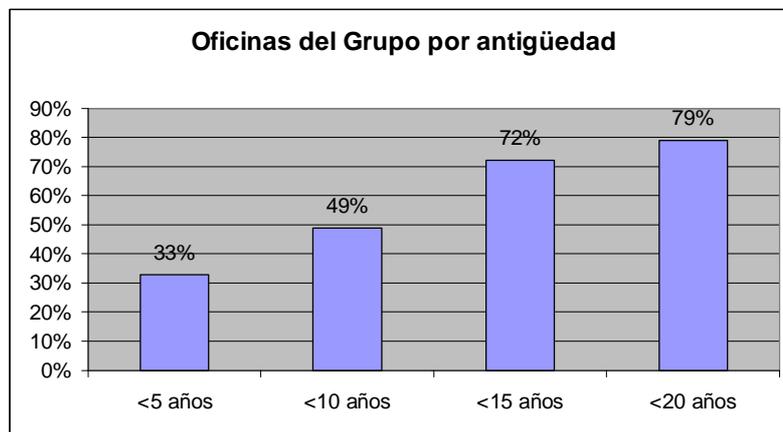
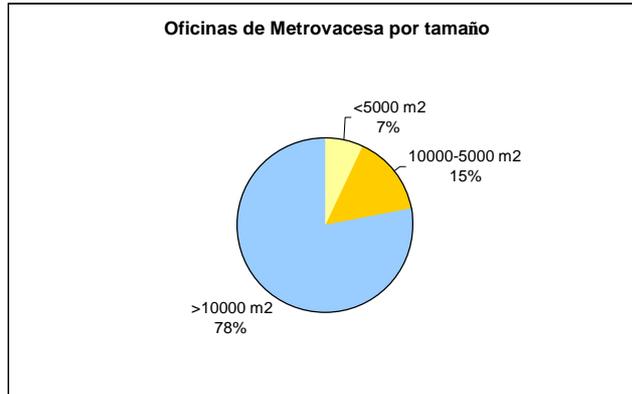


A diciembre de 2004, la superficie alquilable en productos de oficinas alcanzaba los 416.347 m² sobre rasante.

Por ubicación, el 94% de las oficinas del Grupo están situadas en Madrid, el 4% en Barcelona y el 2% restante en otros países (Argentina, Portugal y Alemania). Por otro lado, el 60% de los edificios están situados en el distrito de negocios de una u otra ciudad, el 30% se sitúa en nuevas zonas de crecimiento en la periferia cercana, mientras que la exposición a periferia lejana es de tan sólo el 10%.



La calidad media de los activos es alta, ya que el 79% tiene una antigüedad inferior a 20 años y además son activos eficientes, ya que el 78% de la cartera está en edificios de gran tamaño (superior a 10.000 m²).




FOLLETO AMPLIACIÓN DE CAPITAL

OFICINAS DE METROVACESA: DETALLE DE LOS ACTIVOS A DICIEMBRE 2004									
Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante				m2 bajo rasante	Años de		Principales Inquilinos	
	M ² Oficina	M ² vivienda	m ² comercial	m ² totales /rasante		C(constr)	Tasa		
						R(rehab) A(adquisic)	ocupación (%m ²)		
Madrid- Distrito de Negocios									
EDIFICIO SOLLUBE. P.Carlos Trias Bertrán	31.288	0	318	31.606	3.601	1986C	97,7%	T.P.I., C. Autónoma de Madrid, DIA	
TORRE MADRID. Pza. España	22.470	13.757	5.910	42.137	0	1956C/1997R	97,7%	AUDACIA MUSICAL, VIAJES HALCON	
EDIFICIO ESPAÑA. Plaza España	21.158	6.714	7.175	35.047	3.231	1953C	47,4%	HERTZ ESPAÑA, GESINAR, Varios	
CASTELLANA 280	17.512	0	0	17.512	3.511	1992C/R/2003A	100,0%	REPSOL YPF	
P.E.J M ^a CHURRUCA. Beatriz de Bobadilla 14	16.511	0	295	16.806	4.484	1996C	100,0%	BRISTOL-MYERS SQUIBB, TELEFONICA DATA	
CASTELLANA 278	15.294	0	0	15.294	2.708	1992C/2004A	100,0%	REPSOL YPF	
ALFONSO XI, 6	10.348	0	0	10.348	1.102	1981R/2000A	100,0%	SOCIEDAD DE BOLSAS, OMEL, INFOBOLSA, ELECINOR	
EDIFICIO CADAGUA. Castellana 93	10.213	0	1.378	11.592	9.576	1976C/1975A	100,0%	MISURI, SONY MUSIC	
CASTELLANA 257	7.949	0	0	7.949	1.463	1995C/2004A	99,9%	ALSTOM TRANSPORTE, LEROY MERLIN	
EDIFICIO GOYA, 29	4.903	0	0	4.903	2.287	1980C/2001A	100,0%	ADECCO TT	
RECOLETOS, 22	4.580	0	0	4.580	57	1991R/2000A	100,0%	MINISTERIO DEL INTERIOR	
TRIANGULO PRINCESA. Serrano Jover 5	3.282	0	1.743	5.025	0	1985R/1976A	100,0%	EL CORTE INGLES	
EDIFICIO SERANTES. Plaza Picasso	2.323	0	0	2.323	0	1981C	48,4%	EL CORTE INGLES	
EDIFICIO MARQUES DE URQUJO, 5	1.885	0	289	2.174	498	1970R/2001A	100,0%	SELF TRADE, COPRAVA - CIA. ORGAN. PROG. AVANZDA	
S. FCO. DE SALES, 41	1.002	5.603	1.091	7.696	722	1984C/1979A	52,9%	Varios	
GENERAL IBAÑEZ IBERO, 5	846	7.140	894	8.880	746	1978 C	59,2%	Varios	
EDIFICIO GOBELAS. Castellana 87	0	0	3.017	3.017	0	1997C	87,6%	REMATA. CENTRAL DEL MUEBLE CONVERTIBLE	
Total Madrid DN	171.562	33.214	22.112	226.888	33.985				
Madrid- Periferia cercana									
P.E. PUERTA DE LAS NACIONES. C/Ribera del Loira	38.108	0	910	39.018	7.562	2001C	100,0%	CEPSA, FERROVIAL AGROMAN	
ALVENTO. Vía de los Poblados	32.082	0	845	32.928	6.565	2003C	96,7%	REPSOL YPF, LECTRA, UPS, BBVA, UNIÓN FENOSA GAS	
ÁTICA, Vía Dos Castillas, Pozuelo	12.792	0	0	12.792	2.653	1992C/2001A	93,3%	BURGER KING, AMERICAN NIKE	
SANTIAGO DE COMPOSTELA, 94	12.606	0	523	13.130	2.062	1997C	76,9%	ATENTO	
TORRE INDOCENTRO. C/Retama 7	10.749	0	0	10.749	1.359	1993C/2000A	88,1%	SITEL	
ULISES 16	9.575	0	0	9.575	2.964	1992C	100,0%	FCC	
EDIFICIO LICEO. Liceo 3	8.383	0	0	8.383	580	1975C/2000A	99,9%	ZARDOYA OTIS, TECNICA Y PROYECTOS	
SAN ROMUALDO 26	3.936	0	0	3.936	180,50	1992R/2001A	39,4%	MEGACOLOR, MYCOM	
EDIFICIO AMÉRICA. Aragón 334	3.780	0	0	3.780	547	2001R/2000A	95,0%	APRILIA, FREMAP	
EDIFICIO CALLE SAN SOTERO N° 3	3.500	0	0	3.500	304	1974C/2002A	48,2%	CNIC-FUNDAC. INV. CARDIO. CARLOS III	
Total Madrid- PC	135.510	0	2.279	137.789	24.775				



Madrid- Periferia lejana									
P.E.EURONOVA. Ronda de Poniente, Tres Cantos	27.493	0	1.175	28.667	7.401	1993C	74,1%	AXA, HILO DIRECT	
EDIFICIO ALVIA. Las Rozas. KM 21 N-VI	23.566	0	0	23.566	9.510	2004C	75,9%	HEWLETT- PACKARD	
P.E. EL PLANTÍO. C/Ochandiano, Majadahonda	10.854	0	0	10.854	1.539	1992C	82,5%	CM CAPITAL MARKETS HOLDING, INTERPEC IBERICA, INFORMAT.BUILDERS IBERICA	
EDIFICIO Yunque 1. P.I S. José Vlalderas	9.990	0	0	9.990	0	1989C/2001R	0,0%	Vacío	
EDIFICIO RONDA DE PONIENTE,5	1.815	0	0	1.815	0	1990C/2003A	100,0%	CNIC-FUNDAC. INV. CARDIO. CARLOS III	
Madrid- PL	73.718	0	1.175	74.893	18.449				
Barcelona									
OCEANO II, Prat de Llobregat	6.460	0	0	6.460	2.322	2001C	94,3%	MEDIA MARKT, SAU, LEASE PLAN SERVICIOS	
OCEANO I, Prat de Llobregat	5.924	0	0	5.924	1.824	1993C	91,5%	ICICT, S.A., AMWAY	
BALMES 236	5.270	0	794	6.064	876	2000R	90,6%	AGILENT TECHNOLOGIES	
Total BCN	17.654	0	794	18.448	5.022				
Otras ciudades									
ZIMMERSTRASE 73, Berlin	4.087	0	0	4.087	0	2001C	23,3%		
DUQUE D'AVILA 48-50, Lisboa	3.882	0	0	3.882	0	2004C	24,3%		
TORRES CATALINAS, Buenos Aires	2.754	0	0	2.754	0	1999A	100,0%		
RESTAURADORES, Lisboa	2.258	0	740	2.998	0	1999A	37,2%		
Total otras ciudades	12.981	0	740	13.721	0				
TOTAL OFICINAS GRUPO	411.426	33.214	27.099	471.739	82.231		86,0%		
<i>Otras oficinas en edificios mixtos</i>	<i>4.921</i>								
TOTAL OFICINAS GRUPO	416.347								

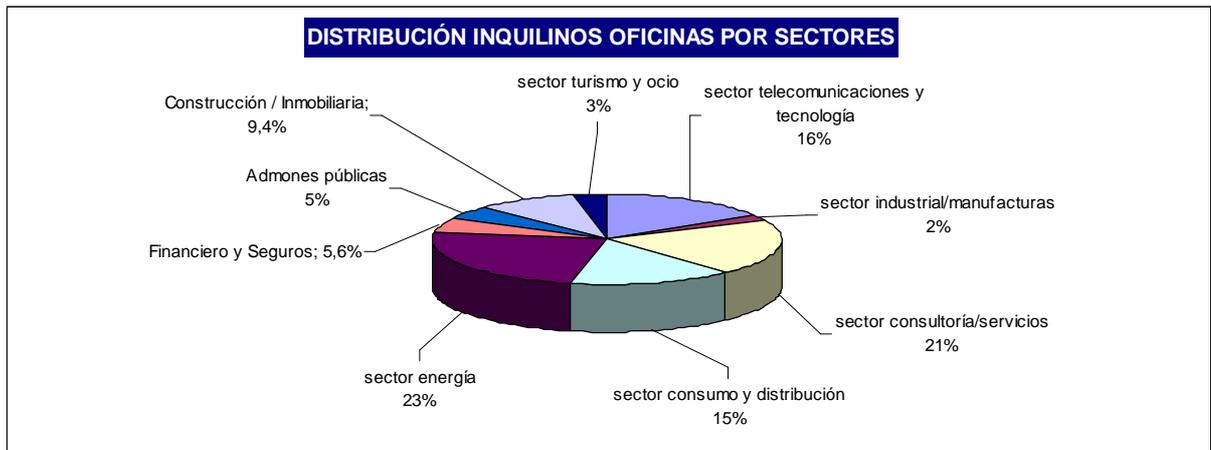
A continuación se incluye una tabla con el porcentaje que las rentas por alquiler de oficinas de los principales inquilinos supone (i) frente al total de rentas por alquiler de oficinas (35,5%) y (ii) frente al total de rentas por alquileres del grupo (16%):



10 PRIMEROS INQUILINOS POR VOLUMEN DE ALQUILER (OFICINAS)

	% total rentas	% total rentas	SECTOR
	Grupo	oficinas	
1 REPSOL YPF S.A.	5,4%	11,9%	sector energía
2 Grupo TELEFONICA	1,8%	3,9%	sector telecomunicaciones y tecnología
3 CEPSA	1,4%	3,2%	sector energía
4 FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS S.A.	1,2%	2,7%	sector construcción/inmobiliaria
5 FERROVIAL AGROMAN, S.A.	1,2%	2,6%	sector construcción/inmobiliaria
6 DIA, S.A.	1,1%	2,4%	sector consumo y distribución
7 HEWLETT- PACKARD ESPAÑOLA, S.L	1,2%	2,6%	sector telecomunicaciones y tecnología
8 ATENTO TELESERVICIOS ESPAÑA, S.A.	1,0%	2,2%	sector consultoría/servicios
9 INTERNAT.BUSINESS MACHINES,S.A	0,9%	2,1%	sector telecomunicaciones y tecnología
10 REGUS BUSINESS CENTRE S.A.	0,8%	1,9%	sector consultoría/servicios
Total 10 primeros	16,0%	35,5%	

A continuación se incluye un gráfico con un desglose de inquilinos de oficinas por sectores:



(a.5) Cartera de Centros Comerciales de Metrovacesa

Los centros comerciales son el segundo producto más importante en la cartera de alquiler de Metrovacesa, representando el 23,7% del valor de mercado de los activos en alquiler y el 25% de los ingresos de alquiler.

Metrovacesa dispone de un centro comercial de gran tamaño en cada una de las cuatro capitales de España (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao).

En el año 2004, los centros de Metrovacesa recibieron una afluencia de 36,8 millones de personas. Los centros con un mejor comportamiento fueron La Maquinista y Tres Aguas, que se comportaron por encima de la media tanto en rentas como en afluencia.



Del total de cuatro centros comerciales en patrimonio, y a excepción del centro comercial de Tres Aguas, Metrovacesa ha promovido (construido) su totalidad. En la tabla siguiente se detallan los centros que actualmente están en la cartera del patrimonio en alquiler de Metrovacesa:

CENTROS COMERCIALES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

	Situación	Tipología	Superficie comercial del centro m ²	Superficie alquilable de MVC m ²	Plazas parking	Tasa ocupación %	Fecha de incorporación
La Maquinista	Barcelona	Regional/Urbano	79.273	59.884	4.000	97%	jun-00
Tres Aguas (1)	Madrid	Regional/Periferia	65.130	65.130	3.300	95%	jun-03
Artea (2)	Vizcaya	Regional/Urbano	44.702	27.702	3.950	87%	abr-98
El Saler	Valencia	Regional/Urbano	43.373	23.103	3.200	100%	nov-95
TOTAL			232.478	175.819	14.450	95%	

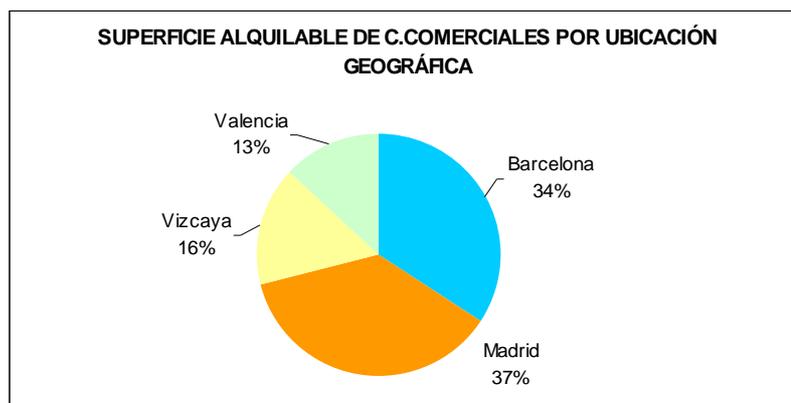
(1) Tres Aguas fue inaugurado en 2002 y adquirido por Metrovacesa en junio de 2003

(2) 3.511 m² del Centro Comercial Artea se encontraban en situación especial. Excluyendo la superficie correspondiente, la tasa de ocupación de Artea es del 100%.

La aportación en rentas² del área de Centros Comerciales de la Sociedad durante el 2004 fue de 45,61 millones de euros, un 13,9% superiores a las rentas del año 2003. Este incremento es resultado del fuerte crecimiento experimentado por todos los centros comerciales y la revisión de contratos al alza. Además, para el año 2004, se ha adoptado el criterio de consolidación global para el Centro Comercial Tres Aguas, en lugar del método proporcional (50%) al considerar que se ostenta el control de la gestión.

A cierre del ejercicio 2004, Metrovacesa contaba con un total de 175.819 m² alquilables de centros comerciales en propiedad, con una ocupación del 95%. Esta superficie representa el 14,1% de la superficie total de la Sociedad.

² Las rentas de Centros Comerciales no incluye los centros de Leganés y Fnac por ser considerados de tamaño pequeño. Estos centros han sido incluidos a efectos de análisis en el epígrafe de locales comerciales.



A continuación se incluye una tabla con el porcentaje que las rentas por alquiler de centros comerciales de los principales inquilinos supone (i) frente al total de rentas por alquiler de centros comerciales (23,2%) y (ii) frente al total de rentas por alquileres del grupo (5,7%):

10 PRIMEROS INQUILINOS POR VOLUMEN DE ALQUILER (CENTROS COMERCIALES)			
	% total rentas Grupo	% rentas total centros comerciales	SECTOR
1 Grupo Inditex	1,6%	6,5%	sector consumo y distribución
2 WARNER LUSOMUNDO ESPAÑA S.A.	0,7%	2,9%	sector turismo y ocio
3 Media Markt -Grupo (ofic+ C.C.)	0,8%	3,1%	sector consumo y distribución
4 YELMO FILMS, S.L.	0,3%	1,4%	sector turismo y ocio
5 HENNES & MAURITZ, S.L.	0,5%	2,1%	sector consumo y distribución
6 ESPORTA HEALTH & FITNESS SPAIN, S.A.	0,4%	1,5%	sector turismo y ocio
7 SUPERCOR, S.A.	0,3%	1,3%	sector consumo y distribución
8 PROMOBOWLING, S.A.	0,2%	0,9%	sector turismo y ocio
9 CINESA	0,3%	1,1%	sector turismo y ocio
10 CORTEFIEL, S.A.	0,6%	2,4%	sector consumo y distribución
Total 10 primeros	5,7%	23,2%	

(a.6) Cartera de Hoteles de Metrovacesa

Los hoteles representan el 9,3% de la cartera de alquiler de Metrovacesa por valor de activos y el 14,8% de los ingresos por alquiler.

La división de hoteles de Metrovacesa aportó a la compañía durante el ejercicio 2004 unas rentas totales de 26,94 millones de euros, un 9,9% superior a los 24,53 millones de rentas en 2003. El crecimiento en ingresos de hoteles viene propiciado principalmente por la entrada en explotación durante 2004 de cuatro hoteles desarrollados por Metrovacesa: Hotel Tryp San Lázaro en Santiago de Compostela, Hotel NH La Maquinista en Barcelona, Hotel Tryp Almusafes en Valencia y Hotel Travelodge Las Rozas en Madrid.

En abril de 2004, se firmó un contrato de alquiler a 12 años con la cadena Husa para la gestión del Hotel Moncloa, que cuenta con 128 habitaciones y



que ha aumentado de categoría de tres a cuatro estrellas. El hotel estaba anteriormente gestionado por la Sociedad, a través de su filial Acoghe.

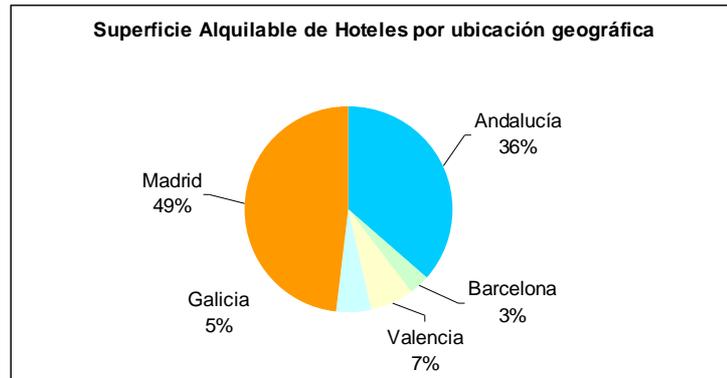
A fecha de cierre de 2004, de los 11 hoteles en explotación de Metrovacesa, 8 son activos alquilados y por los que se percibe una renta en concepto de dicho alquiler. Los otros 3 hoteles de la Sociedad (Hotel Crowne Plaza, Holiday Inn Tres Cantos y Holiday Inn Express Valencia) son gestionados directamente por Metrovacesa a través de la compañía Acoghe, S.A. (100% participada por Metrovacesa). De estos 3 hoteles en lugar de percibir una renta por el activo se consolidan los ingresos y gastos totales de dichos activos.

De las rentas totales de hoteles de 26,9 millones de euros en 2004, un 58% provienen de la gestión directa de hoteles a través de Acoghe y el resto, un 42%, de las rentas fijas y variables percibidas por el alquiler de activos a cadenas hoteleras.

HOTELES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

	Ubicación	Categoría	Número habitaciones	Superficie m ² s/rasante	Superficie m ² b/rasante	Años de C(constr) R(rehab) A(adquisic)	Segmento
Husa Princesa	Madrid	5 E	275	28.918	918	1975 C / 1976 A	Urbano
Crowne Plaza	Madrid	4 E	306	22.894	0	1953 C / 1992 R	Urbano
Moncloa	Madrid	4 E	128	8.135	0	1994 R / 1995 A	Urbano
Holiday Inn Express Tres Cantos	Tres Cantos (Madrid)	3 E	61	2.894	0	1993 C	Urbano
Travelodge Las Rozas	Las Rozas (Madrid)	3 E	79	2.972	0	2004C	Urbano
Holiday Inn Express Valencia	Valencia	3 E	100	3.291	0	2001 C	Urbano
Tryp Almusafes	Valencia	3 E	132	5.411	502	2004C	Urbano
Playa Capricho	Roquetas de Mar (Almería)	4 E	335	19.366	0	1998 R / 2000 A	Vacacional
El Pinar	Torremolinos (Málaga)	4 E	250	30.967	0	1992 R / 1999 A	Vacacional
NH Maquinista	Barcelona	3 E	92	3.683	1.000	2004C	Urbano
Tryp San Lázaro	Santiago	4 E	134	6.891	693	2004C	Urbano
TOTAL			1.892	135.423	3.113		

Metrovacesa contaba a finales de 2004 con 11 hoteles en explotación, uno de 5 estrellas, cinco de 4 estrellas y cinco de 3 estrellas, con una totalidad de 1.892 habitaciones disponibles y una superficie de 138.536 m². La superficie total de hoteles representa un 11% de la superficie alquilable de Metrovacesa.



(a.7) Otros productos dentro de la cartera de alquiler de Metrovacesa

En adición a las rentas provenientes de las tres áreas principales de patrimonio (oficinas, centros comerciales y hoteles), la Sociedad cuenta con otros productos complementarios como son las viviendas, los locales comerciales, los aparcamientos, las naves industriales y las residencias. Estas áreas generadoras de rentas aportaron durante el 2004 en total un 15% de los ingresos en alquiler.

i) Vivienda

La vivienda residencial en alquiler ha sido un producto tradicional en Metrovacesa, aunque en los últimos años ha ido perdiendo peso en la cuenta de resultados a favor de otros productos de mayor rentabilidad. En el 2004 ha originado unos ingresos de 5,9 millones de euros con una disminución del 16,7% respecto a las rentas de 7,1 millones de euros obtenidas durante el 2003. La reducción de las rentas es resultado de ventas de activos realizadas durante el 2004 y de la política de vacío de las viviendas que se pretenden rehabilitar o desinvertir. Las rentas de viviendas por alquiler representan actualmente un 3,2% de los ingresos en alquiler de la compañía.



VIVIENDAS EN ALQUILER DE METROVACESA

Inmueble	Localidad	vivienda	Superficie m ²			Superficie m ² Total	Nº viviendas	Años de	Tasa ocupación total (% m ²)
			oficinas	locales	b/rasante			C(constr)	
BENTA BERRI	San Sebastián	17.345	0	0	9.530	26.875	510	1998C	96,19%
ALCORCON	Madrid	10.403	0	275	4.237	14.915	153	2000C	95,60%
VALDEBERNARDO	Madrid	10.150	0	0	3.320	13.470	152	1999C	95,96%
PAVONES	Madrid	9.028	0	0	3.728	12.756	134	2000C	98,30%
ALQUILER DIAGONAL 600	Barcelona	249	148	0	0	397	2	2004A	25,60%
ORENSE, 8	Madrid	248	0	0	4	252	2	1984 C/ 1979 A	49,21%
TOTAL		47.423	148	275	20.819	68.665	953		95,83%
<i>Otras viviendas (en edificios mixtos con oficinas)</i>		<i>33.214</i>							
TOTAL M2 VIVIENDAS METROVACESA		80.637							

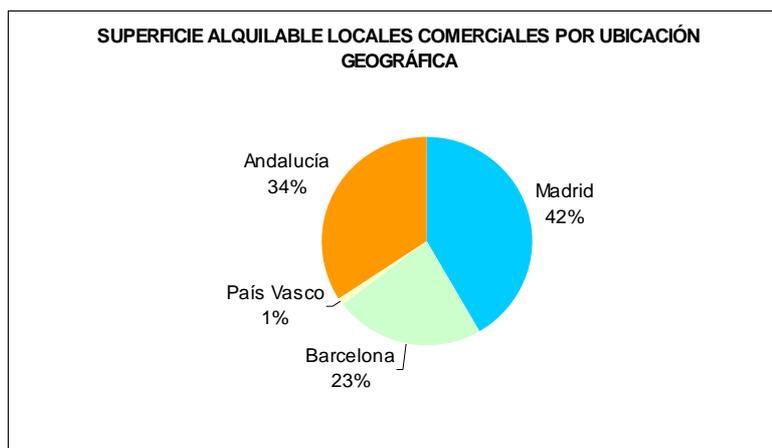
La cartera de vivienda en alquiler tiene una superficie de 80.637 m², lo que representa el 6,5% del total de la Sociedad. Se encuentra distribuida en seis edificios de viviendas (cuatro en Madrid, uno en Barcelona y uno en San Sebastián) más otros 33.214 m² de viviendas en edificios de uso mixto como son la Torre de Madrid, el Edificio de España, San Francisco de Sales y General Ibáñez Ibero.

El segmento de vivienda en alquiler se considera generalmente como uno de los más recurrentes y estables del mercado inmobiliario, debido al elevado nivel de ocupación, y el gran número de inquilinos, con escasa rotación, lo que a su vez diversifica de forma notable el riesgo de impago.

ii) Locales Comerciales

Los locales comerciales, de alta calidad por hallarse ubicados en los mismos edificios de oficinas, aportaron a Metrovacesa 8,05 millones de euros durante 2004, lo que supone un 4,4% de las rentas totales de la Sociedad. Estas rentas han supuesto una disminución del 9% respecto al año 2003, debido a la venta de locales comerciales considerados maduros. Estas ventas han supuesto el 16% de las desinversiones del ejercicio con la venta de trece inmuebles.

La superficie alquilable a cierre de ejercicio 2004 es de 73.370 m², representando el 5,9% del total de la cartera de superficie alquilable de la Sociedad.



LOCALES COMERCIALES PROPIEDAD DE METROVACESA

Localización	Inmueble	Superficie m ²			Años de C(constr)	Tasa
		comercial	oficinas	b/rasante	R(rehab)	ocupación total (%m ²)
Madrid	CALLAO, 5 (FNAC)	9.661	1.988	0	1993R/1997A	100%
Madrid	TRIANGULO PRINCESA	3.068	0	14.923	1985R/1976A	100%
Madrid	C.C. LEGANES 1	1.824	0	0	1988C/2000A	65%
Madrid	LOCALES HOSPITAL LA PAZ	1.436	0	0	1998C/2002A	100%
Madrid	EDIFICIO GOYA 29	1.300	0	0	1979R/2001A	100%
Total Madrid		17.289	1.988	14.923		98%
Barcelona	Locales Barcelona (7 locales)	6.081	712	12.161	2001A	90%
País Vasco	Locales País Vasco (2 locales)	203	823	0	2001A	100%
Andalucía	SUPERSOL (11 Locales)	22.423	0	5.535	2001A	100%
TOTAL LOCALES COMERCIALES		45.996	3.523	32.619		97%
Otros locales (en edificios mixtos con viviendas y oficinas)		27.374				
TOTAL M2 LOCALES METROVACESA		73.370				

iii) Aparcamientos

Metrovacesa cuenta con un total de 227.810 m² de superficie alquilable para uso de aparcamientos, de los cuales 78.749 m² son aparcamientos en rotación, abiertos al público, y 149.061 m² se corresponden con la superficie bajo rasante de edificios alquilados, generalmente oficinas. La cifra de ingresos generada por el área de aparcamientos asciende a 8,13 millones de euros en 2004, con un crecimiento del 7,0% con respecto al 2003.

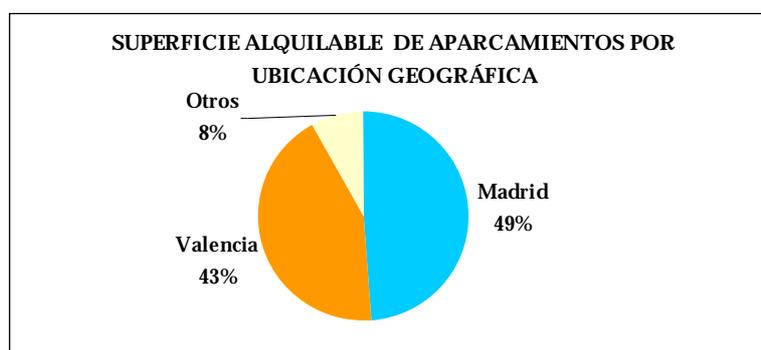
La totalidad de los parkings en rotación son gestionados por la sociedad Metropark, S.A., generalmente a través de concesiones administrativas de largo plazo (de 50 a 75 años). Metropark cuenta con nueve parkings en explotación (tres en Madrid, cinco en Valencia y uno en Tenerife) con 3.425



plazas de rotación. Adicionalmente, Metrovacesa cuenta con 280 plazas en otros parkings, ascendiendo el número total de plazas a 3.705.

Desde el mes de enero de 2004 la participación de Metrovacesa en Metropark es del 100%, tras haber adquirido el 45,6% al socio Tractebel por un importe de 12 millones de euros.

En general, la práctica totalidad de los aparcamientos de Metrovacesa son aparcamientos de rotación, si bien dentro de estos pueden existir algunas plazas que se destinen a abonos mensuales y no al cobro por tiempo de aparcamiento.



APARCAMIENTOS DE METROVACESA

Localización	Inmueble	Superficie m ²	Nº de plazas	Inicio concesión	Plazo de Concesión
Madrid	HOSPITAL LA PAZ	27.979	1.202	1996	50 años
Madrid	GENERAL RODRIGO	4.625	150	-	Propiedad
Madrid	DIEGO DE LEON	3.703	203	1999	75 años
Madrid	ORENSE, 8	3.078	123	-	Propiedad
Madrid	HERNANI	2.712	115	1998	75 años
Madrid	ORENSE, 6	67	7	-	Propiedad
Torrent (Valencia)	AV.PAÍS VALENCIA	9.574	390	1991	50 años
Valencia	LA FE	8.432	379	2002	75 años
Valencia	GLORIETA-PAZ	7.826	359	1989	55 años
Valencia	SANTA MICAELA	6.878	292	1992	55 años
Valencia	PORTA DEL MAR	4.612	172	1989	55 años
Tenerife	TOME CANO	7.033	313	1990	50 años
TOTAL PARKINGS		86.519	3.705		
<i>Otros parkings en edificios mixtos</i>		<i>141.291</i>			
TOTAL	M2	APARCAMIENTOS	227.810		
METROVACESA					

iv) Naves Industriales

Esta actividad está desarrollada principalmente por la sociedad Pegesa (Parques Empresariales Gran Europa, S.A.), sociedad participada en un 50%



por Metrovacesa que se consolida por el método de integración proporcional. La facturación de la división industrial ascendió hasta los 4,44 millones de euros, un 11% de incremento sobre 2003.

La superficie total alquilable es de 127.900 m², de los cuales 101.520 m² pertenecen a Pegesa. La ubicación de los principales activos de Pegesa se sitúa en polígonos industriales en la provincia de Guadalajara.

NAVES INDUSTRIALES Y LOGÍSTICAS DE METROVACESA

Inmueble	Localización	Superficie m ² naves	Superficie m ² oficinas	Superficie m ² b/rasante	Años de	Tasa ocupación total (% m ²)
					C(constr)	
N-IV Km. 12,7 Getafe (Amper)	Madrid	22.530	0	0	1991C/2002A	100%
PICO SAN PEDRO	Madrid	3.850	1.250	700	1988C/2001A	100%
Alovera Pegesa	Alovera (Guadalajara)	35.813	0	0	VARIOS	94%
Azuqueca Pegesa	Azuqueca de Henares (Guadalajara)	21.441	0	0	VARIOS	100%
Cabanillas Pegesa	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	44.266	0	0	VARIOS	100%
TOTAL NAVES		127.900	1.250	700		97%

v) *Residencias*

Las residencias de estudiantes y para la tercera edad representan una nueva área de actividad en la que la Sociedad apuesta, bien directamente o como socio inversor minoritario. Las rentas generadas por las residencias en 2004 fueron de 0,74 millones de euros.

Actualmente la Sociedad cuenta con dos residencias de tercera edad en explotación: El Saler en Valencia (119 camas) y Mama Margarita en Béjar (125 camas).

Adicionalmente, Metrovacesa participa como socio minoritario en las sociedades de Campus (44%) y Grupo Planiger (35%). A 31 de diciembre de 2004, estas sociedades contaban con cinco residencias en explotación y ocho residencias en proyecto. Estas sociedades consolidan por puesta en equivalencia y no aportan rentas a la Sociedad.

RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD PROPIEDAD DE METROVACESA

Inmueble	Localidad	Superficie m ² s/rasante	Superficie m ² b/rasante	Nº camas	Años de construcción
RESIDENCIA MAMÁ MARGARITA 3ª Edad	Béjar (Salamanca)	2.613	1.810	125	2002 C
RESIDENCIA EL SALER 3ª Edad	Valencia	3.259	0	119	2001 C
TOTAL		5.872	1.810	244	

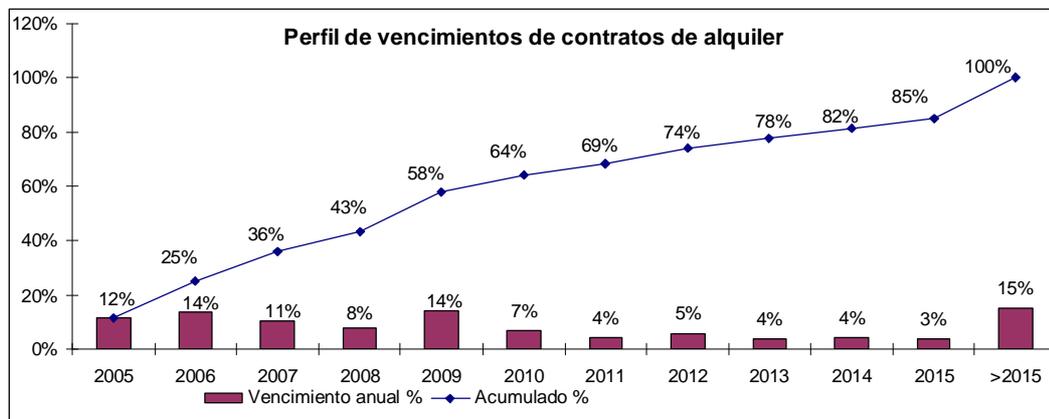


vi) Otros ingresos de alquiler

La facturación por otros ingresos por alquiler ascendió a 0,12 millones de euros. Esta facturación incluye principalmente ingresos esporádicos por alquiler de instalaciones temporalmente, fianzas de contratos rescindidos, alquiler de vallas publicitarias, etc.

(a.8) Vencimiento de contratos y rentas de mercado

El plazo medio de vencimiento de alquileres es de 5,5 años en la cartera total de Metrovacesa. En oficinas, el periodo medio es algo inferior (3,6 años), mientras que se supera la media en centros comerciales (6,4 años) y en hoteles (12,4 años), debido a las diferentes condiciones habituales de contratos en estos productos.



El perfil de vencimientos de contratos en alquiler por tipología de activo sería el siguiente:

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	>2015
TOTAL CARTERA (*)	Vencimiento anual %	11.6%	13.6%	10.6%	7.7%	14.3%	6.6%	4.1%	5.5%	3.5%	4.0%	3.5%	15.0%
	Acumulado %	11.6%	25.2%	35.8%	43.5%	57.8%	64.4%	68.5%	74.0%	77.6%	81.6%	85.0%	100.0%
Oficinas	Vencimiento anual %	14.5%	17.7%	14.6%	7.9%	22.6%	5.6%	5.2%	2.1%	3.9%	4.2%	0.1%	1.4%
	Acumulado %	14.5%	32.2%	46.9%	54.8%	77.4%	83.0%	88.2%	90.4%	94.3%	98.5%	98.6%	100.0%
C.Comercial	Vencimiento anual %	10.3%	14.7%	8.9%	9.5%	7.2%	6.1%	1.5%	9.9%	4.8%	2.9%	6.2%	17.9%
	Acumulado %	10.3%	25.0%	33.9%	43.4%	50.7%	56.8%	58.3%	68.1%	72.9%	75.9%	82.1%	100.0%

(*) TOTAL CARTERA incluye Oficinas, Centros Comerciales y Otros (Hotel, Industrial, Local Comercial, Parking, Residencia tercera edad y vivienda en alquiler).

Comparando las rentas contratadas en cada edificio de Metrovacesa con las rentas potenciales de mercado al final del año 2004, se estima que existe un potencial de revisión al alza en las rentas contratadas del 10,5%. De esta manera, cabe esperar que los ingresos de alquiler puedan seguir



incrementándose a medida que venzan los contratos de alquiler en los próximos años.

En oficinas, el potencial es del 8,5% en general, si bien difiere según el distrito de Madrid. En centros comerciales, el potencial es del 7,7% y en el resto de productos es del 26,2%, sobre todo en locales y viviendas en alquiler.

POTENCIAL DE SUBIDA EN LAS RENTAS DE MERCADO

	Renta de cartera ⁽¹⁾ (€/m ² /año)	Renta de mercado ⁽²⁾ (€/m ² /año)	Potencial de subida %	Vencimiento Medio (años)
Total oficinas	175,3	190,2	8,5%	3,6
<i>Madrid-distrito de negocios (DN)</i>	<i>187,9</i>	<i>209,6</i>	<i>11,6%</i>	<i>3,2</i>
<i>Madrid-periferia cercana</i>	<i>181,3</i>	<i>198,0</i>	<i>9,2%</i>	<i>4,0</i>
<i>Madrid-periferia lejana</i>	<i>123,5</i>	<i>125,0</i>	<i>1,2%</i>	<i>4,1</i>
Centros comerciales	247,8	267,0	7,7%	6,4
Hoteles	110,5	110,5	0,0%	12,4
Resto productos	80,1	101,0	26,2%	5,2
TOTAL CARTERA METROVACESA	156,5	173,0	10,5%	5,5

(1) Renta de cartera: precio medio de alquiler en €/m²/año de la cartera actual de patrimonio en alquiler de Metrovacesa

(2) Renta de mercado: precio medio de alquiler en €/m²/año al cual se podría alquilar el patrimonio de Metrovacesa actualmente, según estimaciones de CB Richard Ellis para cada uno de los edificios de la Sociedad

(a.9) Rotación de Activos Inmobiliarios

Es política de la Sociedad rotar los activos de su cartera de alquiler, vendiendo aquellos que se consideran de escaso potencial de revalorización, ya sea por haber alcanzado su maduración (por su localización, diseño o calidad), o por su escasa rentabilidad a precios de mercado del activo. Asimismo, se pretende sustituir estos activos por otros que tengan mayores expectativas de revalorización a futuro. La desinversión de activos es considerada por la Sociedad una actividad ordinaria, a pesar que a efectos de su presentación en cuenta de resultados auditada sean reclasificados como resultado no ordinario.

En la tabla siguiente se muestra la evolución de venta de activos en los tres últimos años:

ROTACIÓN DE ACTIVOS EN ALQUILER

(en millones de euros)

	2002	2003	2004
Oficinas	72,9	69,2	72,9
Viviendas	2,42	53,1	16
Locales	9,28	39,9	6,9
Parkings	2,10	0,8	2,7
C. Comerciales	0	71	44,6
Industrial	0	7,7	0
Total	86,70	241,7	143,1



El margen de ventas por rotación de activos ascendió a 70,55 millones de euros, un 49,3% sobre la cifra de ventas. Este margen supone un 30,6% del margen total de patrimonio de 230,8 millones de euros (margen de alquiler más margen de venta de activos).

El balance de la rotación de activos durante el 2004 arroja un volumen de inversión similar al de las ventas (sin incluir la inversión en desarrollos propios), con un resultado positivo en la cartera:

- ***Mejora en la contribución al cash flow:*** al obtener un yield medio de salida del 5,1%, mientras que el yield de entrada de las nuevas inversiones ha sido superior en aproximadamente 1,5 puntos.
- ***Mejora en la calidad y eficiencia de la cartera:*** al vender inmuebles con una antigüedad media de 18 años, y de un tamaño medio de tan sólo 1.662 m². Por el contrario, las nuevas inversiones han sido, en calidad, tamaño y eficiencia, superiores a las ventas, obteniendo un yield de adquisiciones (rentas entre precio de compra) del 6,2%, lo que proporciona un diferencial positivo de rentabilidad del 0,6%.
- ***Efecto positivo en la valoración de activos (NAV):*** al obtener un precio de venta superior a la valoración de activos de finales de 2003 en un 12,3%, lo que tiene un impacto directo en el NAV por acción aproximadamente de 0,2 euros.



DETALLE DESINVERSIÓN DE ACTIVOS 2004

Segmento	Nombre activo	Localización	Precio venta Miles €
C. Comerciales	Saldanha	Portugal	44.500
Locales	Alfonso XII, 5	Barcelona	154
Locales	Gatassa 83-85	Barcelona	317
Locales	Jassana 58-60	Barcelona	319
Locales	Palaudarias, 15-17	Barcelona	420
Locales	Industria, 10	Barcelona	475
Locales	Carreras Candi 99	Barcelona	730
Locales	Bonaplata 54-58	Barcelona	900
Locales	Consejo de Ciento 26	Barcelona	925
Locales	Zamákola, 67 -Ibaialde-	Bilbao	335
Locales	Enrique Eguren, 3 (Local)	Bilbao	640
Locales	Sarikobaso, 44 (Local)	Bilbao	710
Locales	SANTA JULIA N° 12	Madrid	541
Locales	Andres Bernaldez,1	Sevilla	451
Oficinas	Alameda Recalde	Bilbao	8.131
Oficinas	Elcano	Bilbao	22.211
Oficinas	Gral Ampudia, 8	Madrid	1.292
Oficinas	Hnos.Gcía.Noblejas, 41 Varios	Madrid	3.141
Oficinas	Recoletos 20	Madrid	3.490
Oficinas	Edif Indra	Madrid	4.350
Oficinas	Zamenhoff	Madrid	7.200
Oficinas	Lopez de Hoyos 145	Madrid	9.000
Oficinas	Edificio Serantes	Madrid	13.513
Oficinas (uso propio)	Gran Via Bilbao, 38	Bilbao	601
Parkings	Parking de Andalucia	Cádiz	2.404
Parkings	Beatriz de Bobadilla	Madrid	80
Parkings	Tomé Cano	Santa Cruz	56
Parkings	País Valencia-Torren	Valencia	5
Parkings	Porta del Mar	Valencia	15
Parkings	Santa M ^a Micaela	Valencia	139
Viv+ Loc	Orense, 8	Madrid	15.722
Viviendas	Edif. Goya (Imocris)	Portugal	298
TOTAL			143.065

La estrategia de Metrovacesa en cuanto a la rotación se centra en aquellos activos de escaso potencial de revalorización, por haber alcanzado su maduración (por su localización, diseño o calidad), o bien aquellos en los que se puede obtener un yield de salida atractivo.

(b) Promoción para la venta: Viviendas, Suelo y otros productos

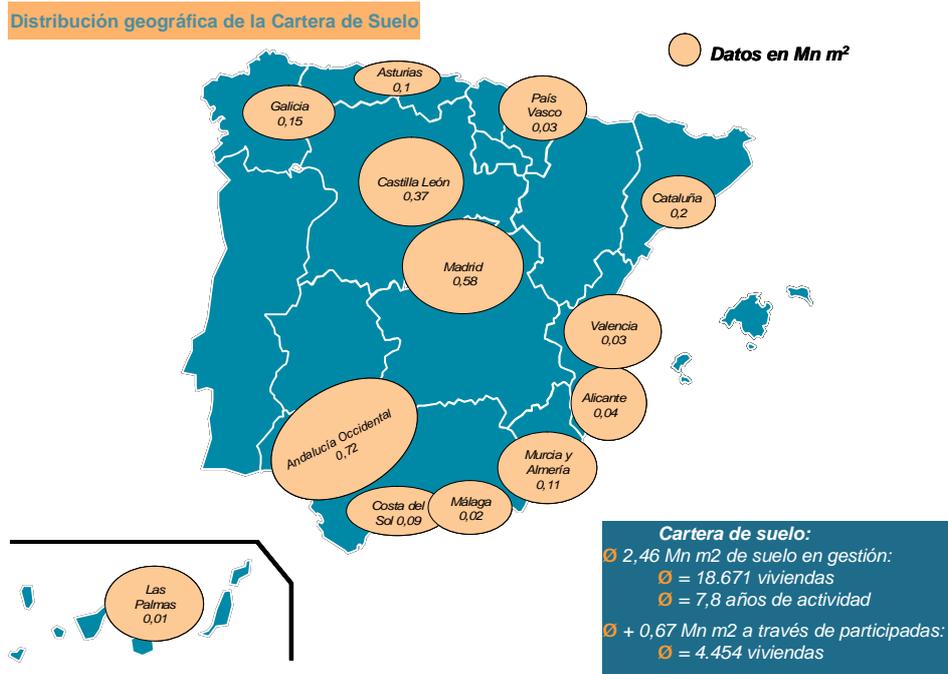
La segunda gran área de actividad de la Sociedad es la promoción inmobiliaria y la gestión de suelo. Representa el 40% (2.246 millones de euros) del valor de mercado de los activos inmobiliarios, y ha contribuido el 55,2% del margen bruto de 2004 (32,2% en promoción y el 23% en suelo).



La actividad de promoción está centrada fundamentalmente en el desarrollo de proyectos inmobiliarios para la venta de viviendas, tanto de primera como de segunda residencia, en diferentes tipologías: pisos, chalets adosados o pareados.

La estrategia de Metrovacesa consiste en subcontratar totalmente la construcción y la comercialización de las promociones de vivienda, manteniendo así una gran flexibilidad y una muy reducida estructura de costes fijos.

Desde el punto de vista operativo, la Sociedad considera la promoción y la gestión/venta de suelo como dos líneas de negocio separadas, cada una con sus propios criterios de rentabilidad. El objetivo es lograr una mayor flexibilidad y especialización a la hora de gestionar cada una de las dos actividades, y mejorar así la rentabilidad conjunta. En el gráfico siguiente se muestra la concentración de suelo en metros cuadrados edificables de la compañía (2,46 millones de m²) y su ubicación geográfica a cierre de 2004:



(b.1) *Actividad de promoción de viviendas*

La promoción de viviendas representa el 39,4% del valor de mercado ("GAV") del área de promoción y suelo, y ha aportado en el ejercicio 2004 una facturación de 422,11 millones de euros, logrando un crecimiento del 0,7% con respecto al 2003.



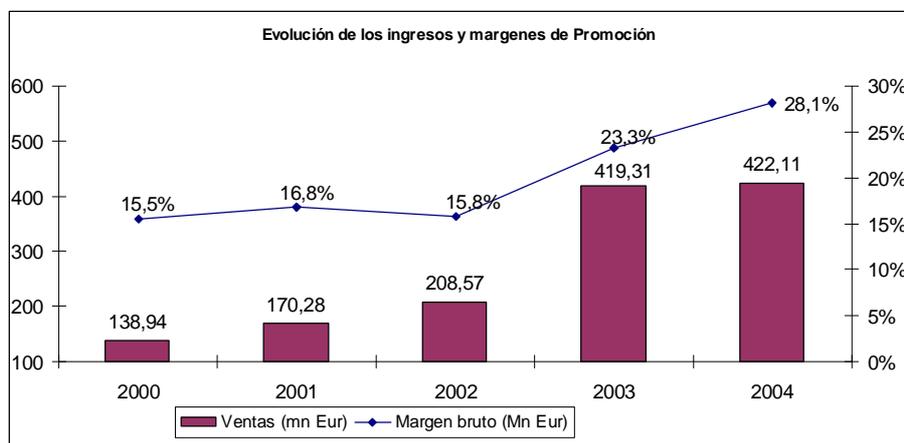
La rentabilidad del negocio de promoción ha mejorado sensiblemente al alcanzarse un margen bruto del 28,1% frente al 23,3% de 2003 y el 15,85% de 2002.

Esta mejora se debe tanto a la subida del precio de la vivienda en los últimos años como, especialmente, a los cambios introducidos en la gestión de este área de negocio de Metrovacesa desde el año 2003. La mejoría se puede observar en la mayoría de promociones, si bien se puede destacar una promoción en Arroyo de la Vega (Madrid) contabilizada en el cuarto trimestre con un elevado margen bruto.

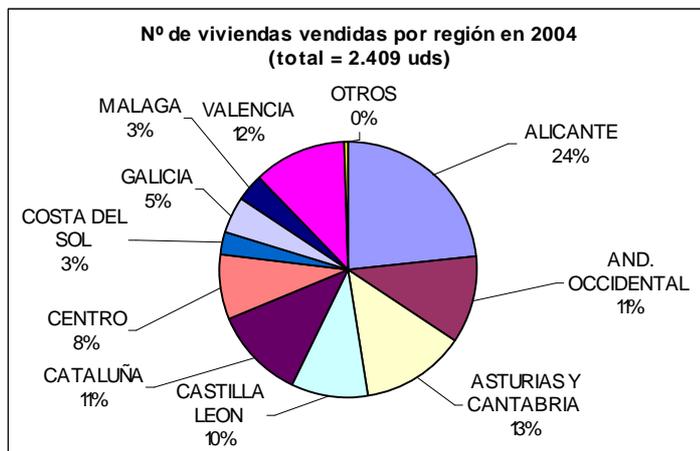
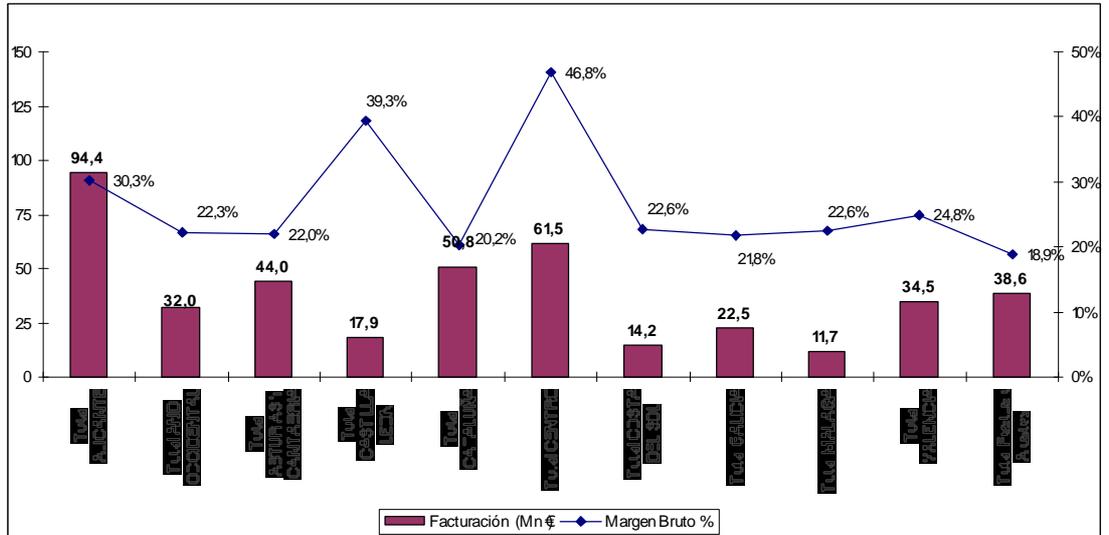
Las ventas de 422,11 millones de euros se corresponden con 35 promociones y un total de 2.409 viviendas vendidas a través de las 11 delegaciones regionales de la Sociedad. Destacan Alicante, Madrid, Barcelona y Valencia como las zonas con mayor contribución a los resultados durante el año 2004.

En la tabla siguiente se muestra los resultados de la división de promoción:

CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS DEL NEGOCIO DE PROMOCIÓN (En millones de euros)				
	2002	2003	2004	% Variación
	Metrovacesa	Metrovacesa	Metrovacesa	s/2003
Ventas promoción residencial	208,57	419,31	422,11	0,70%
- Coste ventas promoción residencial	-175,51	-321,68	-303,64	-5,60%
Contribución Margen Bruto de Promoción	33,06	97,63	118,47	21,40%
% Margen bruto sobre facturación	15,85%	23,30%	28,10%	



El número de viviendas contabilizadas durante el año 2004 han sido de 2.409 unidades, frente a las 2.412 contabilizadas por Metrovacesa en 2003.





En las tablas siguientes se muestran en detalle las unidades contabilizadas, facturación y margen por promoción y delegación de Metrovacesa durante los ejercicios 2003 y 2004:

DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN CONTABILIZADAS EN 2004

Delegación / Localidad	Promoción	Nº de unidades	Facturación ml €	Margen ml €	% Margen s/facturación
ALICANTE:					
Alicante	P. Dorado I	106	22,402	6,437	28.7%
Alicante	P. Dorado II	105	17,916	4,521	25.2%
San Juan	P. Azaleas I	151	31,522	13,879	44.0%
Alicante	P. Alto	100	10,349	1,944	18.8%
Villajoyosa	Alitana II	83	12,206	1,785	14.6%
Total ALICANTE		545	94,395	28,566	30.3%
ANDALUCÍA					
OCIDENTAL:					
Algeciras	Aldea VII	101	8,067	1,429	17.7%
Algeciras	Villas 2-3	30	6,292	1,930	30.7%
Algeciras	Terrazas XIII	32	5,134	1,062	20.7%
Algeciras	Aldea VIII	90	7,463	1,577	21.1%
Sevilla	Altos del quinto	15	5,040	1,128	22.4%
Total AND. OCIDENTAL		268	31,996	7,126	22.3%
ASTURIAS Y CANTABRIA:					
Castrillon	La Joya I	46	5,140	1,487	28.9%
Castrillon	La Joya II	21	2,412	747	31.0%
Oviedo	Nuevo Naranco 1	38	7,336	1,765	24.1%
Oviedo	Nuevo Naranco 2	40	7,213	1,431	19.8%
Ribadesella	Sella 3	64	9,272	1,424	15.4%
Astillero	Astillero	96	12,668	2,829	22.3%
Total ASTURIAS Y CANTABRIA		305	44,041	9,683	22.0%
CASTILLA LEON:					
Aldeamayor	La Heredad IV	47	2,449	1,263	51.6%
Aldeamayor	La Reserva II	60	3,228	1,799	55.7%
Aldeamayor	Los Cedros II	14	2,172	442	20.3%
Aldeamayor	Dehesa III	18	2,275	544	23.9%
Aldeamayor	Dehesa IV	16	2,082	486	23.3%
Aldeamayor	Dehesa V	16	2,135	516	24.2%
Aldeamayor	Mirador del Golf I	33	2,105	1,174	55.8%
Aldeamayor	Mirador del Golf II	26	1,436	806	56.1%
Total CASTILLA LEON		230	17,882	7,030	39.3%
CATALUÑA:					
Manresa	Manresa 2	45	6,956	1,059	15.2%
San Andrés de la Barca	San Andreu - Lilla 2	102	19,693	4,491	22.8%
Tarrasa	Vallparadis I	60	13,983	3,046	21.8%
Palma de Mallorca	General Riera	16	3,285	495	15.1%
Palma de Mallorca	Can Solé 2	26	6,840	1,168	17.1%
Total CATALUÑA		249	50,757	10,259	20.2%
Madrid/Centro:					
Alcobendas	Arroyo de la Vega III	194	61,527	28,815	46.8%
Total CENTRO		194	61,527	28,815	46.8%
COSTA DEL SOL:					
Marbella	Saint Andrews	57	14,204	3,213	22.6%
Total COSTA DEL SOL		57	14,204	3,213	22.6%



GALICIA:

Santiago de Compostela	Peri 7 - Fase 1	64	10,224	2,548	24.9%
Vigo	Finca Solita I	46	12,286	2,348	19.1%
Total GALICIA		110	22,510	4,896	21.8%

MÁLAGA:

Málaga	Residencial Diana	76	11,664	2,632	22.6%
Total MÁLAGA		76	11,664	2,632	22.6%

VALENCIA:

Gandía	Gandía I (Mirador del serpis)	93	13,372	2,420	18.1%
Canet de Berenguer	Canet	171	20,024	6,015	30.0%
Carcagente	Carcaixet I	13	1,120	113	10.1%
Total VALENCIA		277	34,516	8,548	24.8%

Total general		2,311	383,492	110,768	28.9%
Total Restos y Ajustes		98	38,620	7,705	20.0%

TOTAL		2,409	422,112	118,473	28.1%
--------------	--	--------------	----------------	----------------	--------------

DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN AÑO 2003

Datos en millones de euros

Delegación / Promoción	Nº de unidades	Facturación mn €	Margen mn €	% Margen s/facturación
ANDALUCÍA:				
Parcelas	8	0.37	0.16	42.4%
Los delfines	142	10.44	3.38	32.4%
Terrazas X, XI y XII	3	0.33	-0.06	-18.4%
Aldea V y VI	139	10.54	2.53	24.0%
Camarotes IV	104	4.72	1.43	30.2%
Cordova Nova	28	6.86	1.44	20.9%
El Altillo	23	4.23	1.10	26.0%
El marquesado	3	0.93	0.12	12.4%
Corvo	18	6.35	1.39	21.9%
Dragoncillo	22	6.25	0.76	12.2%
La Araucaria	1	0.56	-0.26	-46.6%
Tenca	44	13.77	3.70	26.8%
Total ANDALUCÍA	535	65.35	15.69	24.0%
LEVANTE:				
Abetos	4	0.58	0.04	7.6%
Robles I y II	88	12.76	2.46	19.3%
Finestrat I y II	154	19.51	3.89	19.9%
Serreria II, III y IV	165	24.19	5.21	21.5%
Ademuz	2	0.37	-0.02	-5.9%
Edificio Oma	1	0.11	0.05	43.6%
Miramar V	16	3.95	0.90	22.8%
Alitana I	76	12.79	3.50	27.4%
Plaza Carcagente	41	3.56	0.34	9.6%
Altos de la Gran Vía	2	0.51	0.19	38.0%
Torres de la Alameda	4	0.56	0.45	79.7%
Valterna	66	9.10	0.90	9.9%
Total LEVANTE:	619	87.99	17.91	20.4%
CASTILLA Y LEÓN:				
Parcelas Heredad y Reserva	89	4.30	2.15	50.0%
La Dehesa II	18	2.23	0.51	22.8%
Los Cedros I	15	2.33	0.49	20.9%
Arroyo de la Encomienda	86	12.19	1.45	11.9%
Boecillo	11	2.86	0.37	12.8%
Santa Ana VII	3	0.69	0.15	21.5%
Total CASTILLA Y LEÓN	222	24.60	5.12	20.8%
CATALUÑA:				
Edificio Montroig	44	10.16	2.13	20.9%
Pº Gracia 91	15	28.54	11.03	38.6%
Edif. Jocs Olimpics (Can Roca)	15	3.48	0.58	16.7%
Nova Tarraco	1	0.21	0.06	31.1%
Aragon 284	1	2.93	0.00	0.0%
Manresa	62	7.94	1.17	14.8%
Mataró I, II y III	120	22.33	3.85	17.3%



Poble Nou Bilbao	84	22.09	6.42	29.1%
Tarrasa I	4	1.54	0.42	27.4%
San Andreu Lilla I	105	17.93	3.44	19.2%
Total CATALUÑA	451	117.15	29.10	24.9%
BALEARES:				
General Riera	183	27.96	5.12	18.3%
Can Sole I y II	47	10.94	1.34	12.3%
Total BALEARES	230	38.90	6.46	16.6%
MADRID:				
Arroyo de la Vega I y II	142	42.97	15.68	36.5%
Retiro	1	0.13	-0.02	-12.9%
Total MADRID	143	43.10	15.66	36.3%
NORTE*				
Nuevo Caicedo V y VI	6	0.59	0.12	19.8%
Pereados III	9	1.85	0.46	24.8%
C/ Justicia 10	27	3.91	0.79	20.2%
Bayona I, II y III	16	2.68	0.64	24.0%
La Florida	5	1.01	0.24	23.2%
Ribadesella II	83	8.45	0.07	0.8%
Altavista	41	10.50	1.33	12.7%
Culleredo	12	2.32	0.32	13.8%
Montequijano	11	1.02	0.15	15.0%
Total NORTE*	210	32.33	4.12	12.7%
RESIDENCIAS Y OTROS:				
Bormujos	1	3.80	0.45	11.8%
Burjassot	1	4.37	0.93	21.2%
Concesiones de Agua	0	0.04	0.01	30.5%
Total RESIDENCIAS Y OTROS	2	8.21	1.39	16.9%
Restos Años anteriores	0	1.25	-0.28	n.a.
Ajustes	0	0.43	2.46	n.a.
TOTAL	2,412	419.31	97.63	23.3%

* Norte incluye las delegaciones de Cantabria, Asturias, País Vasco y Galicia

En el negocio de promoción residencial, Metrovacesa opera fundamentalmente en el segmento de primera residencia de nivel económico medio (medio-bajo, medio y medio-alto), que representa el segmento de mayor volumen en el mercado español. Geográficamente, la mayoría de las promociones se sitúan en Madrid, Castilla-León y el arco mediterráneo desde Barcelona hasta Cádiz y Huelva. Aproximadamente un 15% de las promociones son de costa, enfocadas al comprador español de segunda residencia del mismo segmento socioeconómico, si bien parte de las viviendas son también adquiridas por compradores extranjeros.

El tamaño medio de las promociones de Metrovacesa es en torno a 80 viviendas por promoción, de manera que cuando el proyecto es de mayor tamaño se divide en varias fases con el objetivo de reducir el riesgo de la inversión y maximizar la política de precios. Dentro de cada promoción, la variedad de viviendas es elevada, para adaptarse a la demanda de la zona, si bien el producto más habitual es el de 2-3 dormitorios, y en grandes ciudades como Madrid y Barcelona hay un mayor porcentaje de pisos de 1-2 dormitorios.

Dentro de la actividad de promoción de viviendas, Metrovacesa realiza de manera directa las funciones que considera como estratégicas y de mayor valor añadido: búsqueda de terrenos en las mejores ubicaciones, planificación



del producto, supervisión del proceso de construcción en plazos y calidad, supervisión comercial, y gestión y atención del cliente una vez firmado el contrato de compraventa y hasta más allá de la entrega de la vivienda. De esta forma, la Sociedad subcontrata totalmente el diseño, la construcción y la comercialización de las viviendas.

Ventas comerciales de vivienda

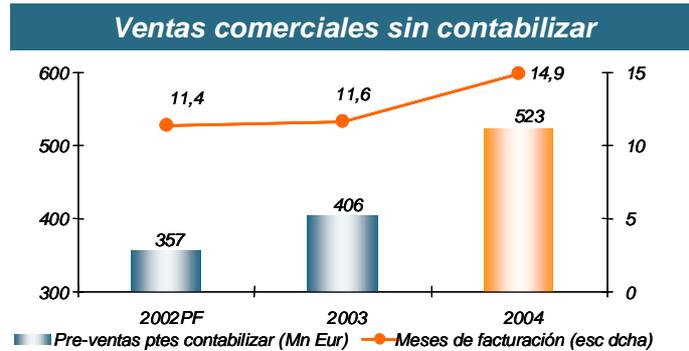
Según la normativa contable específica de las empresas inmobiliarias hasta finales de 2004, las ventas de viviendas sólo se podrán considerar como ingresos en la cuenta de resultados cuando las obras de construcción de las unidades vendidas estén sustancialmente terminadas (en un 80% al menos), con independencia del año en el que se haya comprometido su venta. Por eso resulta de especial interés comprobar la evolución de las ventas comerciales o comprometidas del año 2004, ya que marcarán la evolución contable de los ejercicios siguientes. A partir del ejercicio 2005 y con la entrada de las NIIF las unidades vendidas tiene que estar entregadas para poder ser consideradas contablemente como ingresos.

El ritmo de ventas comerciales de Metrovacesa ha sido fuerte en los últimos meses del año. Después de un cierto parón entre marzo y mayo, durante el tercer y cuarto trimestre se han recuperado los ritmos habituales de finales de 2003 y principios de 2004. Como media, se firma un contrato de venta por cada 7,1 personas que visitan la promoción, y cada mes se vende el 12,6% del producto disponible a la venta, lo que implica que el período de venta de las promociones de Metrovacesa es de 8,1 meses aproximadamente.

Los contratos comerciales firmados a lo largo del año 2004 ascendieron a 539,5 millones de euros (2.376 unidades) con un crecimiento del 17,6%, lo que implica que el ritmo se ha ido acelerando durante la segunda mitad del año frente al primer semestre.

Al final del ejercicio existe un stock de 523,0 millones de euros (2.259 unidades) de pre-ventas (ventas comprometidas) pendientes de contabilizar para los años siguientes. Esta cifra crece un 28,9% respecto al cierre de 2003 y proporciona una gran seguridad a los resultados de 2005 y 2006, ya que representa 14,9 meses de facturación al ritmo actual.

VENTAS COMERCIALES DE VIVIENDA			
	Unidades	Mn €	% Incr. Anual
Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2003	2.292	405,6	11,0%
+ Ventas comerciales durante 2004	2.376	539,5	17,6%
- Ventas contabilizadas durante 2004	-2.409	-422,1	0,7%
= Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2004	2.259	523,0	28,9%



Promociones en curso a cierre de 2004

Al final del año 2004, se encontraban en construcción 85 promociones, con más de 6.000 viviendas y 867.087 m², que se contabilizarán como ventas de los ejercicios 2005 y 2006. Esto supone un ritmo de promociones sustancialmente superior al de años anteriores. En diciembre de 2004, el 35% de las viviendas en construcción se han vendido y respecto de las promociones en curso, su valor de venta equivaldría a una facturación de 1.598 millones de euros.



PROMOCIONES EN CURSO A DICIEMBRE DE 2004

Delegación	Superficie m ² edificables	Nº Viviendas unidades	Facturación prevista mn €	% Vendido dic-04
Alicante	95.704	893	216	39,2%
Almería (+ Murcia)	59.063	581	117	50,6%
Asturias	47.870	288	58	25,3%
Andalucía Occidental	54.497	479	87	59,9%
Castilla y León	126.576	544	92	44,7%
Cataluña	167.290	921	307	30,4%
Costa del Sol	62.358	472	166	25,4%
Galicia	24.971	243	49	45,7%
Madrid	98.128	882	283	18,9%
Málaga	64.223	442	129	30,1%
Valencia	66.407	549	93	23,5%
TOTAL PROMOCIONES OBRA EN CURSO	867.087	6.294	1.598	34,7%

(b.2) Gestión y venta de suelo

Disponer de una cartera de suelo de calidad es un factor decisivo de cara asegurar la continuidad y el crecimiento de la actividad promotora de la Sociedad, puesto que es la materia prima más relevante en la construcción de vivienda y es además un bien escaso en momentos de fuerte demanda. Esto representa una ventaja competitiva con respecto a las promotoras inmobiliarias de menor tamaño, que generalmente no cuentan apenas con suelo propio.

Metrovacesa dentro de este área tiene adicionalmente la ventaja competitiva de contar con un equipo de profesionales con amplia experiencia en la gestión y maduración de suelo (consecución de hitos urbanísticos y licencias).

Adicionalmente, Metrovacesa desde 2003 considera la gestión de suelo como una línea de negocio en sí misma, independientemente de que cada terreno se utilice internamente para promover viviendas o bien se venda a terceros.

El valor añadido del negocio del suelo consiste en la gestión administrativa y urbanística del activo. El valor de mercado aumenta a medida que avanzan las distintas fases de gestión del suelo, y también a medida que avanzan las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de viviendas (calles, aceras, suministros de electricidad, agua y gas, etc.). Este proceso puede durar habitualmente entre dos y cinco años.

En este sentido, cabe esperar que los ingresos por ventas de suelo tengan una contribución recurrente en la cuenta de resultados en los próximos años.



Esta estrategia implica una política de rotación en función de la aparición de suelos para nuevas oportunidades de negocio, la generación de importantes plusvalías en otros que aconsejen su venta y evitar, en su caso, una excesiva concentración de parcelas de suelo en una misma localización.

Resultado de venta de suelo en 2004

En el año 2004 se ha cumplido el objetivo marcado de crear un negocio recurrente en la gestión y venta de suelo, como una unidad de negocio separada de la promoción de viviendas. Esta gestión ha logrado que la venta de suelo haya sido la actividad con mayor crecimiento durante este ejercicio.

Los ingresos por ventas de suelo ascendieron a 195,76 millones de euros, con un crecimiento del 82%. La aportación al margen bruto creció en mayor medida, ya que el margen medio sobre ventas fue del 43,1% frente al 25,3% del año anterior.

El precio obtenido ha sido un 20,6% superior a la última valoración de activos, confirmando el efecto positivo que esta actividad está teniendo en el NAV. Los buenos precios obtenidos se explican tanto por la positiva evolución del mercado de la vivienda durante 2004, como a los esfuerzos realizados para maximizar la rentabilidad en los procesos de venta de activos.

Durante este año se han vendido 24 parcelas que suman 336.641 m² edificables en diversas ubicaciones, entre las que se pueden destacar suelos en Portugal, Baleares, Lleida, Marbella, Almería o Barcelona.

En estos momentos, el tamaño de la cartera de suelo equivale a 7,8 años de actividad al ritmo actual, frente a 10,8 años un año atrás.

Además de la reducción del tamaño, se ha procedido a cambio notable de la composición y posicionamiento de la cartera, para adaptarla mejor a las necesidades de materia prima de la unidad de promoción de viviendas y mejorar las expectativas de rentabilidad/riesgo.

El criterio de la venta de suelo ha obedecido a dos tipos de perfil: suelos finalistas en los que no se tenía previsto iniciar una promoción a corto plazo, o suelos en ubicaciones consideradas poco estratégicas. Por otro lado, las nuevas inversiones de suelo se han dirigido a dos perfiles: suelo finalista en aquellas ubicaciones consideradas atractivas para promoción, pero en las que la Sociedad no tenía suelo preparado a corto plazo, o bien suelo para gestionar a medio/largo plazo en ubicaciones atractivas.



La evolución de la venta de suelo en los últimos dos años se muestra en la tabla siguiente:

CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS DEL NEGOCIO DE SUELO (en millones de euros)				
	2002	2003	2004	Variación s/2003
Ventas suelo y otros	90,47	107,54	195,76	82,00%
Coste ventas suelo y otros	-59,74	-80,34	-111,34	38,60%
Contribución Margen Bruto de Suelo	30,73	27,20	84,42	210,40%
% Margen bruto s/venta de suelo	33,96%	25,30%	43,10%	

Venta de suelo

El detalle de facturación por venta de suelo por delegación es el siguiente:

VENTAS DE SUELO (en millones de euros)		
Delegación	2003 MVC	2004 MVC
Alicante	2,0	0,6
Andalucía Occidental	0,0	21,1
Asturias	3,0	3,3
Cataluña	2,3	56,3
Castilla y León	0,0	2,1
Costa del Sol	0,0	33,9
Galicia	0,3	0,0
Madrid/Centro	60,3	1,3
Málaga	0,0	12,7
Murcia y Almería	0,0	43,1
Valencia	0,9	12,4
Otros	38,8	9,2
TOTAL	107,5	195,8

El detalle completo de la venta de suelo contabilizada en el 2004 se muestra en la siguiente tabla:



VENTAS DE SUELO CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2004

Delegación / Localidad	Suelo	Facturación ml€	Margen ml €	Margen s/ventas %	m ² edificables
Alicante:					
San Juan	Parque Azaleas	557	423	76,0%	2.316
Total Alicante		557	423	76,0%	2.316
Andalucía Occidental:					
Cádiz	Sotogrande 2/P.11	9.466	6.803	71,9%	7.000
Algeciras	Sotorebolo Varias Parcelas	11.591	7.650	66,0%	31.097
Total Andalucía Occidental		21.057	14.453	68,6%	38.097
Asturias:					
Asturias	Nuevo Naranco UA2 (P3)	3.251	1.219	37,5%	5.271
Total Asturias		3.251	1.219	37,5%	5.271
Cataluña:					
Barcelona	Lleida Cap Pont I (P1, P2, P3 y P4)	28.402	15.069	53,1%	41.368
Barcelona	Barberá del Vallés	16.429	173	1,1%	24.267
Barcelona	Poble Nou Pere IV (UA8)	1.260	95	7,6%	1.133
Baleares	Can Sole Palma	10.172	-488	-4,8%	13.253
Total Cataluña		56.263	14.848	26,4%	80.021
Castilla y León:					
Valladolid	Pinar del Jalón	2.064	1.537	74,5%	3.185
Total Castilla y León		2.064	1.537	74,5%	3.185
Madrid/Centro:					
Madrid	Alcazar de San Juan	1.277	757	59,3%	10.893
Total Centro		1.277	757	59,3%	10.893
Costa del Sol:					
Marbella	Bahía Rocas (P42)	8.737	6.518	74,6%	11.968
Marbella	Artola 12.1	7.749	6.366	82,2%	7.045
Marbella	Bahía Rocas (P41)	7.529	5.532	73,5%	11.635
Marbella	Bahía Rocas (Hotelero)	5.000	3.286	65,7%	8.859
Marbella	Samisol Parcela 3.6.1 y 3.6.2	3.747	2.637	70,4%	3.748
Marbella	Bahía Rocas (P38)	1.100	537	48,8%	3.010
Total Costa del Sol		33.862	24.877	73,5%	46.265
Málaga:					
Málaga	Huerta Nueva	12.723	6.157	48,4%	17.641
Total Málaga		12.723	6.157	48,4%	17.641
Murcia y Almería:					
Almería	Playa Serena (Hotelero)	14.367	4.910	34,2%	19.123
Almería	Playa Serena PTE	14.013	8.352	59,6%	16.654
Almería	Playa Serena AH1	3.833	3.833	100,0%	27.600



Murcia	Churra	10.893	4.915	45,1%	15.899
Total Murcia y Almería		43.106	22.009	51,1%	79.276
Valencia:					
Valencia	Patacona Malvarosa	8.401	327	3,9%	31.062
Valencia	Lloma Llarga (P. UR3)	4.000	1.449	36,2%	9.810
Total Valencia		12.401	1.776	14,3%	40.872
Otros:					
Portugal	Galhardas	9.200	511	5,6%	12.803
Total Otros		9.200	511	5,6%	12.803
TOTALES		195.762	88.569	45,2%	336.641
Ajuste Suelo		-3	-4.145		
TOTAL VENTA SUELO		195.759	84.424	43,1%	336.641

Inversiones en suelo durante el ejercicio 2004

Las inversiones en suelo ascendieron a 195,8 millones de euros para la adquisición de 348.033 m²:

	Superficie m ²	Inversión ml €	% Total
Andalucía Occidental	106.222	59.030	30,2%
Alicante	10.046	5.514	2,8%
Murcia y Almería	14.340	7.730	3,9%
Castilla y León	97.778	30.395	15,5%
Cataluña	25.498	33.232	17,0%
Centro	11.775	24.277	12,4%
Málaga	12.656	11.143	5,7%
Valencia	69.719	24.438	12,5%
TOTAL	348.033	195.759	100,0%

Cartera de suelo de Metrovacesa a cierre de 2004

Metrovacesa cuenta con una cartera de suelo de alta calidad, tanto en cantidad como en localización y coste. Al cierre de 2004 la cartera ascendía a 3,13 millones de metros cuadrados, de ellos 2,46 directamente, y 0,67 a través de filiales consolidadas por puesta en equivalencia.

La cartera actual equivale a la edificabilidad de unas 23.125 viviendas aproximadamente: 18.671 unidades directamente más 4.454 a través de sociedades participadas minoritariamente. Esto supone 7,8 veces las ventas contabilizadas en el ejercicio 2004.

El coste medio de adquisición del suelo es de 240 euros/m², lo que representa una cifra muy competitiva a la hora de promocionar y vender viviendas.



Según la última valoración de activos, los terrenos de la Sociedad tienen un valor medio de mercado de 435 euros/m², es decir, un 81% por encima del precio de adquisición.

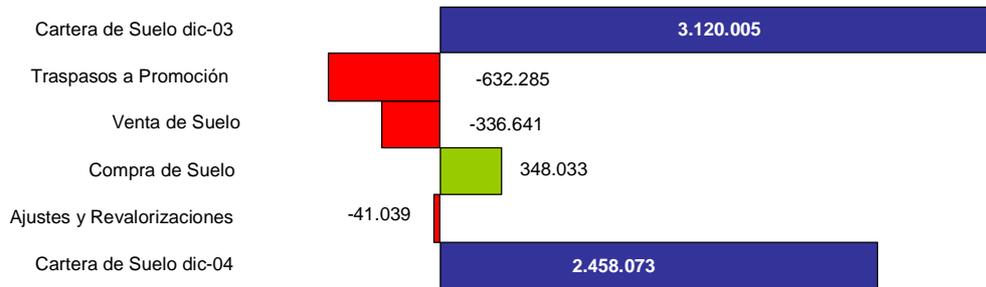
La situación geográfica del suelo está muy diversificada por toda España, siendo las delegaciones de Andalucía Occidental, Castilla y León, y Madrid/Centro las tres más significativas. La política de la Sociedad consiste en continuar con una presencia diversificada, si bien incrementando su posición en las principales ciudades del litoral mediterráneo por sus buenas perspectivas de crecimiento económico, en lo que respecta al mercado de primera residencia, y por la posibilidad de contar adicionalmente con el mercado de segunda residencia.

Por grado de maduración, la distribución de suelo es equilibrada, con un 15% de suelo finalista, en el que se podrían iniciar obras de construcción a corto plazo, un 29% de maduración a medio plazo y el 56% de maduración a largo plazo. Esto permite contar con solares para iniciar las promociones programadas, a la vez que se puede seguir generando valor con la gestión de suelo a medio y largo plazo.

RESUMEN DE LA CARTERA DE SUELO DEL GRUPO EN DICIEMBRE DE 2004

	Superficie edificable (m ²)	% s/ total	Nº aprox Viviendas
ANDALUCÍA OCCIDENTAL	722.375	23,1%	5.757
ALICANTE	44.548	1,4%	500
ASTURIAS	98.363	3,1%	990
CATALUÑA	199.733	6,4%	1.327
CASTILLA Y LEÓN	369.058	11,8%	1.818
MADRID/CENTRO	579.666	18,5%	4.646
COSTA DEL SOL	94.682	3,0%	757
GALICIA	150.855	4,8%	1.353
MÁLAGA	15.148	0,5%	76
MURCIA Y ALMERÍA	113.166	3,6%	969
VALENCIA	29.233	0,9%	138
PAÍS VASCO	29.279	0,9%	240
LAS PALMAS	11.966	0,4%	100
PARTICIPADAS	670.952	21,4%	4.454
TOTAL	3.129.024	100,0%	23.125

Con respecto a 2003, la cartera de suelo se ha reducido en un 21% durante el ejercicio 2004, en metros cuadrados edificables, en línea con la política de suelo establecida. Los movimientos producidos son los siguientes:

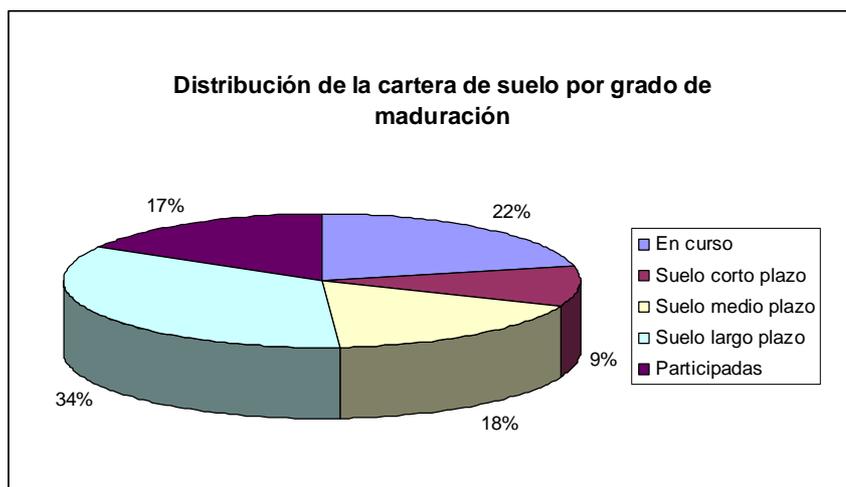


(*)Movimientos de la cartera de suelo excluyendo participadas.

A continuación se incluye una tabla y un gráfico que detalla la distribución de la cartera de suelo por grado de maduración (corto, medio y largo plazo) y que incluye también los m² de promociones en curso y los m² de suelo con licencia para iniciar nueva promociones:

DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO* POR GRADO DE MADURACIÓN	
Tipología	m ² edificables
Obra en curso y suelos con licencia	867.087
Suelo corto plazo	375.833
Suelo medio plazo	715.057
Suelo largo plazo	1.367.182
Suelo de sociedades participadas	670.952
Total grupo	3.996.111

* Incluye m² de obra en curso



Como puede verse, la distribución de suelo es equilibrada, con un 22% de promociones en curso y suelos con licencia, con un 9% de suelo a corto plazo, en el que se podrían obtener licencias en el corto plazo, un 18% de maduración a medio plazo, un 34% de maduración a largo plazo y un 17%



que gestionan sociedades participadas por Metrovacesa. Esto permite contar con solares para iniciar las promociones programadas, a la vez que se puede seguir generando valor con la gestión de suelo a medio y largo plazo.

6.1.2 Nuevos activos y/o servicios significativos

Metrovacesa mantiene su estrategia de seguir aumentando su base de negocio tradicional, el alquiler, a la vez que persigue una renovación de sus activos que permita consolidar los niveles de eficiencia y competitividad. Así, continúa desarrollando proyectos para incorporar a su patrimonio en próximos ejercicios. Estos proyectos se están desarrollando en sus tres áreas principales de actividad patrimonialista: oficinas, centros comerciales y hoteles.

(a) *Oficinas: proyectos de desarrollos propios*

Metrovacesa cuenta con una amplia cartera de proyectos a desarrollar en los próximos años. Se trata de siete proyectos: cinco de ellos en Madrid y dos en Barcelona, que totalizan una inversión de 348 millones de euros que entrarán en explotación de manera gradual a lo largo del periodo 2005-2008.

El conjunto de proyectos añadirán 150.331 m² a la cartera de oficinas, lo que representa un 30% de aumento respecto al valor de la cartera actual en explotación, con un yield (rentabilidad) medio objetivo de un 8,2%.

Adicionalmente a la superficie de la cartera de oficinas de los proyectos, City Metropolitana cuenta con una parcela de suelo de 7.274 m² destinada a uso hotelero cuya inversión fue de 7,2 millones de euros.

El Parque Empresarial Sanchinarro en Madrid, que comprende dos edificios independientes con un total de 17.191 m² de oficinas alquilables, se ha inaugurado en el mes de marzo de 2005. Un mes más tarde de su inauguración, los dos edificios se encuentran ya alquilados en un 95% a varios inquilinos. La inversión total del proyecto ha sido de 47,4 millones de euros, y ofrece una rentabilidad anual inicial del 8%. El Parque está situado en la Avenida de Burgos, al principio de la autovía N-I, entre la M-30 y la M-40. Los dos edificios combinan una gran calidad, eficiencia y representatividad, debido a su gran visibilidad desde la N-I.



OFICINAS: PROYECTOS A DESARROLLAR						
Proyecto	Ubicación	Superficie	NªPlazas	Iniciado	Fecha	Total inversión
		alquilable m2	parking	construcción	finalización	mn €
Las Tablas (Fuencarral)	Madrid	25.576	426	Sí	nov-05	51,2
Sanchinarro	Madrid	17.191	393	Sí	mar-05	47,4
Oficinas 22@	Barcelona	30.957	453	Sí	ene-07	61,5
Isla Chamartín	Madrid	36.960	739	Sí	ene-07	85,0
Las Rozas 16 (A)	Madrid	6.112	163	Sí	jun-05	19,8
Las Rozas 16 (B)	Madrid	4.992	173	Si	dic-05	10,8
City Metropolitana	Barcelona	28.543	428	No	jul-08	71,9
TOTAL PROYECTOS		150.331	2.775			347,7

La tabla anterior no incluye el proyecto "Renault" que está llamado a ser el proyecto más importante para Metrovacesa en los próximos años. En junio de 2004, Metrovacesa y Renault firmaron un protocolo de compraventa de los terrenos propiedad de Renault en Madrid en la Avda. de Burgos, 89, sujeto a la obtención de la pertinente licencia de obras al proyecto presentado por Metrovacesa. Dicha licencia de obras ha sido aprobada por el Ayuntamiento en este mes de abril.

Metrovacesa construirá un complejo de siete edificios con un total de 123.000 m² de superficie alquilable de oficinas, incluyendo un pequeño centro comercial.

Esta inversión refuerza el posicionamiento de Metrovacesa en la zona norte de Madrid, teniendo en cuenta los demás proyectos del grupo en la zona (Sanchinarro, Las Tablas e Isla Chamartín).

La ubicación del proyecto es estratégica ya que:

- La parcela está situada en la Avenida de Burgos nº 89, en un punto estratégico de la zona norte de Madrid, justo entre los nuevos barrios residenciales de Sanchinarro y Las Tablas.
- Esta zona se está convirtiendo en el área de crecimiento natural de la ciudad, tanto residencial como terciario, y se verá reforzada con la proyectada ampliación del Paseo de la Castellana en esa dirección.
- Como ejemplo del atractivo de la zona, el Parque Metrovacesa Sanchinarro se encuentra ya alquilado en un 95% tan sólo un mes después de su entrada en explotación en marzo.

El proyecto tiene además un gran atractivo para los inquilinos potenciales:

- Conjunto de siete edificios con diseño representativo y gran eficiencia.



- Sensación de amplitud y privacidad, con 65.000 m² de jardines comunes.
- Instalación de un centro comercial de servicios en el mismo parque: tiendas de conveniencia, restaurantes, gimnasio, agencia de viajes, guardería, etc.
- Acceso directo a la autovía N-1 hacia el norte y la M-11 hacia el aeropuerto. Hacia el oeste, acceso directo a la futura prolongación del Paseo Castellana.
- Futura estación de Metro cercana a partir de 2007.
- Cercanía al centro El Corte Inglés más grande de España (Sancharro)

Metrovacesa construirá en esta parcela la nueva sede institucional de Renault, que se compromete como inquilino durante un período mínimo de 10 años, por unos 27.000 m². Además, Metrovacesa promoverá un nuevo centro de formación para Renault de más de 6.000 m² en otro punto distinto en Madrid.

Metrovacesa incorpora desde el primer momento un patrimonio en renta de unos 26.000 m² en las instalaciones actuales, por el que cobrará rentas de alquiler a Renault hasta la construcción de su nueva sede.

Además, se promoverán otros seis edificios de oficinas en dos fases:

- La 1^a fase contendrá unos 16.000 m² de oficinas más un centro comercial de unos 6.000 m². Esta primera fase se desarrollará al mismo tiempo que la sede de Renault, y entrará en explotación a finales del 2007.
- La 2^a fase, de unos 74.000 m² de oficinas, comenzaría una vez demolidos los edificios ocupados actualmente por Renault y podrán entrar en explotación a partir de 2009. Esta segunda fase incluirá una torre de 25 plantas con casi 29.000 m².

La inversión total del proyecto será de casi 400 millones de euros hasta el año 2009, incluyendo 173,6 millones de euros por la adquisición del suelo, abonados en abril tras recibir la referida licencia de obras.

(b) Centros comerciales en proyecto

Metrovacesa continúa apostando por el desarrollo propio de proyectos para su posterior puesta en explotación como vía de crecimiento en este segmento. La Sociedad contaba a fecha de cierre de 2004 con proyectos de Centros Comerciales (3 de ellos en construcción): Torrevieja (Alicante), Ampliación de la Maquinista (Barcelona), Murcia, Ferrol, Lérida y Gandía. La inversión



total estimada en estos proyectos se sitúa en 237 millones de euros con una superficie alquilable adicional de Metrovacesa de 132.873 m². La nueva oferta de metros cuadrados en alquiler de estos nuevos centros comerciales permitirá incrementar la oferta actual de centros comerciales en un 76%.

Las rentas objetivo para dichos proyectos una vez en explotación se sitúan en 25 millones de euros, con una rentabilidad media objetivo del 10,5% asumiendo una ocupación media del 95%. Las fechas estimadas de entrada en explotación oscilan entre mediados de 2005 y 2007.

En marzo de 2005 se ha inaugurado el centro Habaneras en Torrevieja (Alicante), de 24.000 m² de superficie comercial alquilable, en un emplazamiento privilegiado dentro de la ciudad costera de Torrevieja, la ciudad española con mayor tasa de crecimiento poblacional en los últimos 10 años. El centro Habaneras cuenta con 65 locales y presenta una oferta comercial variada: moda, hogar, entretenimiento y restaurantes. Está situado dentro de un amplio parque comercial que incluye un hipermercado de Carrefour. La inversión total en el centro ha sido de 41,6 millones de euros. Se encuentra ocupado al 100% y se espera obtener una rentabilidad anual sobre rentas netas de dos dígitos.

En la tabla siguiente se muestran los principales datos de los nuevos proyectos en desarrollo:

CENTROS COMERCIALES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Superficie				Venta a		Fecha finalización	Total inversión mn €
	Construida s/ r m ²	aparcamiento m ²	Común m ²	alquilable de MVC m ²	hiper/medianas M ²	Iniciado construcción		
CC. Habaneras (Torrevieja)	35.568	28.000	11.855	23.713	-	SÍ	mar-05	41,6
CC. Thader (Murcia)	111.000	50.000	7.000	46.500	47.000	SÍ	jun-06	89,8
C.C. La Vital-Gandia (Valencia)	33.450	36.744	9.991	19.690	3.769	SÍ	mar-06	41,8
C.C. Vialia (Lérida)	11.787	13.900	2.625	9.162	-	NO	mar-07	13,2
La Maquinista II. (Barcelona)	19.498	0	0	19.498	-	NO	dic-07	23,3
C.C. Ferrol (La Coruña)	29.000	40.500	2.830	14.310	11.860	NO	sep-07	27,0
TOTAL GRUPO	240.303	169.144	34.301	132.873	62.629			236,7

(c) *Hoteles en proyecto*

Al igual que en el resto de áreas estratégicas de Metrovacesa, oficinas y centros comerciales, la Sociedad esta apostando fuertemente por el desarrollo de proyectos en hoteles. La Sociedad contaba a cierre de 2004 con 3 proyectos de hoteles, todos ellos en el segmento urbano de 3 y 4 estrellas. Dos de ellos entrarán en explotación durante el ejercicio 2006 y otro en 2007.



HOTELES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Ubicación	Operador/		Nº habitac	Superficie m ²	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión
		Inquilino	Categoría					mn €
Husa Paseo del Arte	Madrid	Husa	4 E	260	15.098	SÍ	Mar-06	40,7
Husa Castellón	Castellón	Husa	3 E	98	4.302	No	dic-06	5,0
Barceló Manoteras	Madrid	Barceló	4 E	140	8.351	No	Mar-07	14,2
TOTAL GRUPO				498	27.751			59,9

Los tres proyectos representan una inversión conjunta de 59,9 millones de euros, con un yield o rentabilidad media objetivo del 9,1%. Estos proyectos supondrán incrementar en un 26% el número de habitaciones en propiedad de la Sociedad, pasando de las 1.892 actuales a 2.390 habitaciones.

La estrategia de Metrovacesa en el desarrollo de nuevos hoteles consiste en pre-alquilar los activos con la cadena hotelera antes de comenzar las obras de construcción.

(d) *Aparcamientos*

Se encuentra actualmente en proyecto el parking del Hospital General de Santiago de Compostela, una concesión a 50 años que entrará en explotación a mediados de 2006, y contará con 404 plazas en rotación y 10.882 m². La inversión prevista es de 3,4 millones de euros.

6.2 Mercados principales

6.2.1 Productos en Alquiler

(a) *Mercado de oficinas*

Madrid es el principal mercado de oficinas en España, con un volumen aproximado de 10 millones de m².

Las rentas de mercado han seguido cayendo pero el ritmo de descenso se ha desacelerado en el 2004, siendo del 1% la disminución con respecto al 2003. A partir del segundo semestre ha dejado de caer en la zona por dentro de la M-30, y la renta actual en el distrito de Madrid se sitúa en 25,8 euros/m²/mes.



Fuente: CB Richard Ellis

Durante el año 2004, han entrado en explotación 600.000 m² de oficinas de nueva construcción, si bien un volumen de 150.000 m² se ha detraído del mercado al transformarse de oficinas a viviendas.

La demanda de alquiler (absorción bruta) creció un 33% hasta 750.000 m². El año 2004 ha sido el año con mayor demanda de oficinas exceptuando el año 2000 (con 795.000 m²).

La tasa de vacío ha tendido al alza pero también se ha desacelerado el ritmo de descenso situándose en el 2004 en 9,3%, frente al 8,7% en 2003. En el distrito de negocios ha comenzado ya a bajar la tasa de vacío, hasta niveles del 3-4%.

Las expectativas para el 2005 son de inicio de recuperación dentro de la M-30:

- Se espera un descenso en la entrada de nueva oferta para 2005 y 2006, con pocos edificios nuevos por dentro o alrededor de la M-30.
- La demanda continúa fuerte, con un PIB estimado en España del 2,7% para 2005.
- Se espera un mercado de dos velocidades, con ligeros incrementos de rentas en las buenas ubicaciones, mientras que la periferia lejana podría seguir sufriendo con tasas de vacío más elevadas.

Esta situación es favorable para la cartera de Metrovacesa por la buena calidad y ubicación de sus activos, ya que tan sólo un 10% de las oficinas están situadas en la periferia lejana de Madrid.

(b) Mercado de Centros Comerciales

El mercado de centros comerciales sigue siendo uno de los segmentos más sólidos y dinámicos del mercado inmobiliario español, debido a la fortaleza



del consumo privado, así como la demanda de espacio comercial por parte de las cadenas de alimentación, de moda y de franquicias en general. Las rentas de mercado en centros comerciales han seguido al alza durante el 2004, demostrando una vez más una gran capacidad de absorción de la nueva oferta, si bien observándose diferencias entre los centros modernos y con buen mix comercial y otros centros menos actualizados.

Durante el año 2004 se abrieron 29 nuevos centros comerciales en España, con casi 800.000 m², elevando el tamaño del mercado a 9,67 millones de metros cuadrados. El total de centros comerciales en España a diciembre de 2004 ascendía a 447 centros. En términos relativos, la oferta de centros comerciales es ahora superior a la media europea (224 m² por cada 1.000 habitantes en España).

El modelo de centro comercial ha ido evolucionando en el tiempo. Hasta hace unos años, el modelo habitual era integrar una pequeña galería comercial junto al motor central de atracción que solía ser un gran hipermercado de alimentación. Con el tiempo, el concepto ha ido evolucionando hacia centros de mayor tamaño, con una oferta más variada y compleja en la que se complementan actividades de moda, ocio y cultura. Actualmente, el éxito del centro depende no sólo de su localización sino cada vez más de otros factores como el mix comercial y la gestión continúa del centro.

A pesar del aumento de la oferta comercial en España de los últimos años, la mayoría de observadores apuntan que aún existe un alto potencial en este mercado, como demuestra la demanda de licencias de nuevas aperturas así como el continuo crecimiento en valor de los productos existentes. Las dificultades para obtener las necesarias licencias comerciales suponen un importante freno a la construcción de nuevos centros, sobre todo en determinadas Comunidades Autónomas de España.

(c) *El mercado hotelero en España*

España es el segundo país del mundo en entradas de visitantes extranjeros, lo que convierte al sector hotelero en un segmento importante de la economía nacional, y a los activos hoteleros en un segmento muy atractivo desde el punto de vista inmobiliario.

El sector hotelero en España continúa siendo uno de los más importantes a nivel internacional no sólo por el número de activos, sino porque en el año 2004 ha liderado el mercado de transacciones hoteleras en Europa.

Problemas de carácter internacional continúan afectando la demanda de turistas en España que, junto con un crecimiento en la oferta por encima de la



media de los últimos años, han contribuido a un crecimiento limitado en las rentas del sector.

Otros mercados como EEUU y Reino Unido han demostrado signos de notable crecimiento en la última mitad de año, que también se empiezan a reflejar positivamente en las principales ciudades españolas.

El segmento de hoteles vacacionales ha tenido un comportamiento más positivo que los urbanos en 2004, con buenos datos de demanda turística nacional y extranjera, manteniendo un buen nivel competitivo a pesar de la competencia de otros destinos en la zona mediterránea.

6.2.2 Promoción para la venta

Evolución del mercado de la vivienda en España

La evolución del mercado en 2004 se ha caracterizado por la continuidad de un importante aumento de los precios de la vivienda, en torno al 17% de media en España, y de un elevado volumen de viviendas iniciadas en torno a una estimación de 670.000 unidades.

La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores:

- **Demográficos:** formación de nuevos hogares, reducción del número de personas por hogar y aumento de la inmigración, tanto laboral como vacacional.
- **Culturales:** España tiene el mayor índice de vivienda en propiedad dentro del mercado europeo.
- **Económicos:** creación de empleo, que afecta a la renta disponible.
- **Financieros:** reducción de tipos de interés. Incremento del periodo medio de vencimiento de hipotecas.

A los factores habituales hay que añadir la demanda de viviendas turísticas y segunda residencia, en más de 150.000 unidades al año, con compradores tanto nacionales como extranjeros generalmente en localidades de la costa.

El esfuerzo medio de acceso a la vivienda, medido como porcentaje de la renta personal que se destina al pago de la cuota de hipoteca cada mes, ha venido aumentando en los últimos años, si bien a un ritmo inferior al aumento de precios de la vivienda debido al descenso de los tipos de interés.



En 2005 seguirá siendo la evolución de tipos de interés y del empleo, junto con el ritmo de creación de hogares, lo que más influya en la demanda de vivienda y en el precio. La mayoría de previsiones apuntan a un menor ritmo de crecimiento de los precios, con tasas alrededor del 10%. A medio plazo, la mayoría de previsiones apuntan hacia subidas de precios de la vivienda mucho más moderadas.

6.3 Factores excepcionales que afecten a la información contenida en los apartados 6.1. y 6.2. anteriores

La actividad de la Sociedad no se ha visto influenciada por factores excepcionales distintos de las operaciones societarias descritas en el apartado 5.1.5 anterior.

No obstante, como se ha descrito en el apartado 4 anterior, Metrovacesa se ve influenciada, con carácter general, por las tendencias del ciclo económico. La progresiva incorporación de nuevos productos, conforme se ha descrito en los apartados 6.1 y 6.2 anteriores responde a un intento de diversificar el riesgo ante futuras fluctuaciones del mercado inmobiliario. Igualmente, la adquisición de una participación del 68,54% del capital social de Gecina responde a un intento de diversificar la localización geográfica de las principales actividades de la Sociedad. Por ello, Metrovacesa cuenta con diversificación del riesgo tanto por tipología de productos como por ubicación geográfica.

6.4 Grado de dependencia de patentes o licencias, de contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación

Las actividades de la Sociedad no dependen ni están influenciadas por patentes ni marcas.

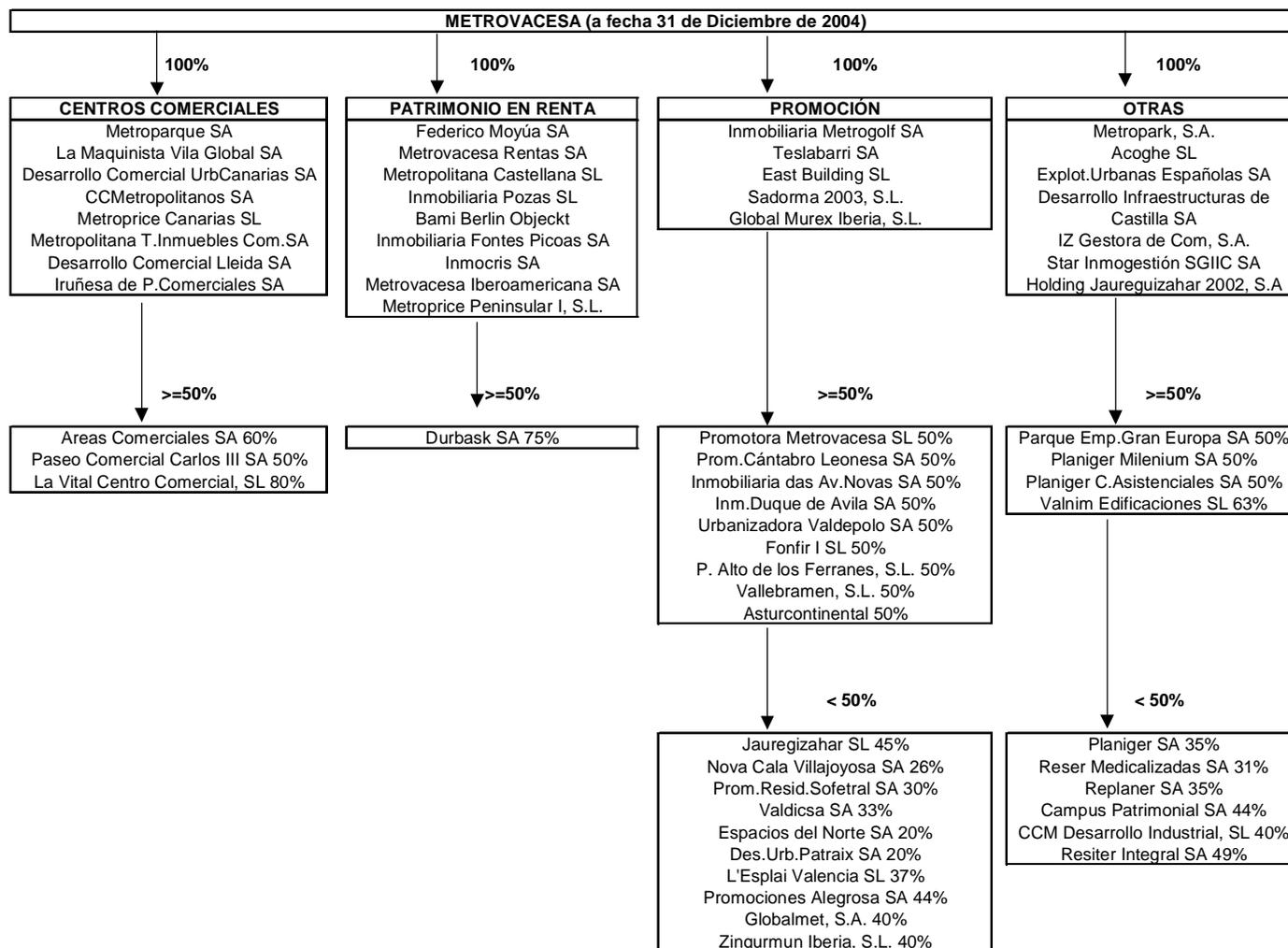


7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Breve descripción del grupo y la posición de la Sociedad en el grupo

El grupo está integrado por diversas sociedades, cuya matriz es Metrovacesa.

La estructura del grupo a 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:





7.2 Sociedades del grupo Metrovacesa

La Sociedad, a fecha 31 de diciembre de 2004, encabeza un grupo de empresas que se detalla a continuación:

Resumen Grupo Metrovacesa por actividad % de participación directa e indirecta a 31-12-04

	Sociedades al 100%	Controladas (% mayor o igual al 50%)		Asociadas (inferior al 50%)	
	Sociedad	Sociedad	%	Sociedad	%
Centros Comerciales	Metroparque SA	Areas Comerciales SA	60%		
	La Maquinista Vila Global SA	Paseo Comercial Carlos III SA	50%		
	Desarrollo Comercial UrbCanarias SA	La Vital Centro Comercial, S.A.	80%		
	CCMetropolitanos SA				
	Metroprice Canarias SL				
	Metropolitana T.Inmuebles Comerciales SA				
	Desarrollo Comercial Lleida SA				
	Iruñesa de P.Comerciales SA				
Promoción	Inmobiliaria Metrogolf SA	Promotora Metrovacesa SL	50%	Jaureguizar, S.L.	45%
	Teslabarri SA	Promotora Cántabro Leonesa SA	50%	Nova Cala Villajoyosa SA	26%
	East Building SL	Inmobiliaria das Av.Novas SA	50%	Prom.Resid.Sofetral SA	30%
	Sadorma 2003, S.L.	Imm.Duque de Avila SA	50%	Valdicsa SA	33%
	Global Murex Iberia, S.L.	Urbanizadora Valdepolo SA	50%	Espacios del Norte SA	20%
		Fonfir I SL	50%	Des.Urb.Patraix SA	20%
		P. Alto de los Ferranes, S.L.	50%	L'Esplai Valencia, S.L.	37%
		Vallebramen, S.L.	50%	Promociones Alegrosa, S.A.	44%
		Asturcontinental	50%	Globalmet, S.A.	40%
				Zingurmun Iberia, S.L.	40%
Patrimonio en renta	Federico Moyúa SA	Durbask SA	75%		
	Metrovacesa Rentas SA				
	Metropolitana Castellana SL				
	Inmobiliaria Pozas SL				
	Bami Berlin Objectt				
	Inmob. Fontes Picoas, S.A.				
	Inmocris, S.A.				
MVC Iberoamericana, S.A.					
	Metropence Peninsular I, S.L.				
Otros	Metropark, S.A.	Parque Emp. Gran Europa, S.A.	50%	Planiger, S.A	35%
	Acoghe SL	Planiger Millenium, S.A.	50%	Reser Medicalizadas, S.A.	31%
	Explotaciones Urbanas Españolas SA	Planiger C. Asistenciales, S.A.	50%	Resplaner, S.A.	35%
	Dllo Infraest. De Castilla, S.A.	Valnim Edificaciones, S.L.	63%	Campus Patrimonial, S.A.	44%
	IZ Gestora de Com, S.A.			CCM Des. Industrial, S.L.	40%
	Star Inmogestión SGIIC, SA			Resiter Integral, S.A.	49%
	Holdering Jaureguizar 2002, S.A				



Todas las filiales de Metrovacesa son de nacionalidad española salvo las sociedades de nacionalidad portuguesa Inmobiliaria Metrogolf, S.A., Inmobiliaria das Av. Novas, S.A., Inmobiliaria Duque de Avila, S.A., Inmob. Fontes Picoas, S.A. e Innocris, S.A., la sociedad de nacionalidad alemana Bami Berlin Objekt y la sociedad de nacionalidad argentina MVC Iberoamericana, S.A..

El porcentaje de participación de Metrovacesa en sus filiales, según se recoge en la tabla anterior, es coincidente con el porcentaje de derechos de voto de Metrovacesa en las mismas.

Hecho posteriores al cierre del ejercicio 2004:

- **El 14 de marzo de 2005, Metrovacesa adquirió una participación del 30% de Gecina a AGF y Azur-GMF por un importe de 1.672 millones de euros. A continuación y con fecha 15 de marzo de 2005, Metrovacesa registró una oferta pública de adquisición por el 100% de las acciones restantes de Gecina con las siguientes alternativas para los accionistas de la misma: (a) pago en metálico de 87,65 euros por acción a pagar el día de cierre de la operación o (b) pago en metálico de 89,75 euros por acción a pagar el 30 de diciembre de 2005, en los mismos términos que los aceptados por AGF y Azur- GMF. La oferta valora el 100% del capital de Gecina en 5.574 millones de euros.**

Con fecha 7 de junio de 2005 se ha liquidado la OPA lanzada por Metrovacesa. Así, el 38,54% del capital de Gecina ha aceptado la OPA y se suma al 30% adquirido anteriormente por Metrovacesa. Como resultado, y a la fecha del presente Folleto, Metrovacesa tiene una participación en el capital social de Gecina del 68,54%



8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPAMIENTO

8.1 Inmovilizado material, proyectos en curso y existencias

En relación con el inmovilizado material, proyectos en curso y existencias, véase el apartado 6.1 anterior. En relación con su valor contable, véase el apartado 20 siguiente.

Sin embargo, en el sector inmobiliario, la valoración de los activos relevante es la de mercado y no el valor en libros o valor contable. Por ello, Metrovacesa realiza una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción. Dicha valoración es realizada por un experto independiente que en 2004 ha sido realizada de forma conjunta entre CB Richard Ellis y Tasaciones Hipotecarias (del Grupo Gesinar Servicios).

Valoración a diciembre de 2004 (GAV)

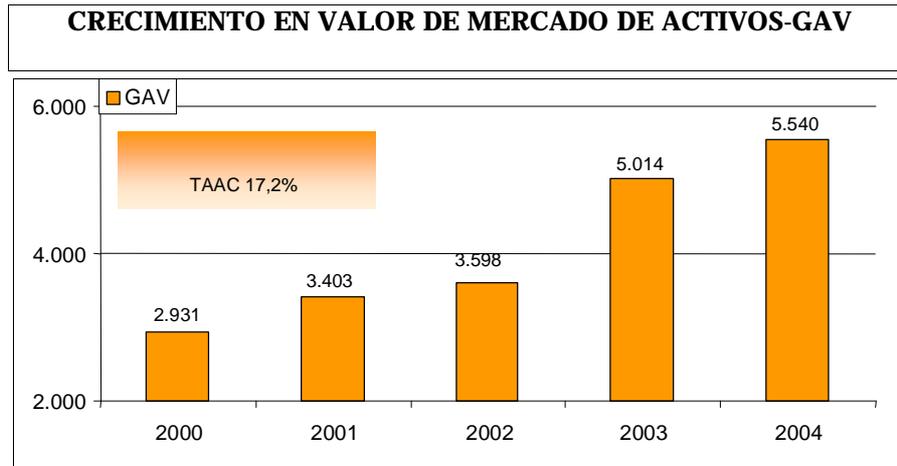
A diciembre de 2004, el valor de mercado de los activos inmobiliarios (GAV en sus siglas en inglés – *Gross Asset Value*, "GAV") ascendía a 5.540 millones de euros, con un crecimiento del 10,5% respecto al año anterior. La cartera de Patrimonio ha crecido un 9,6% mientras que la de Promoción y Suelo creció un 11,8%.

VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS

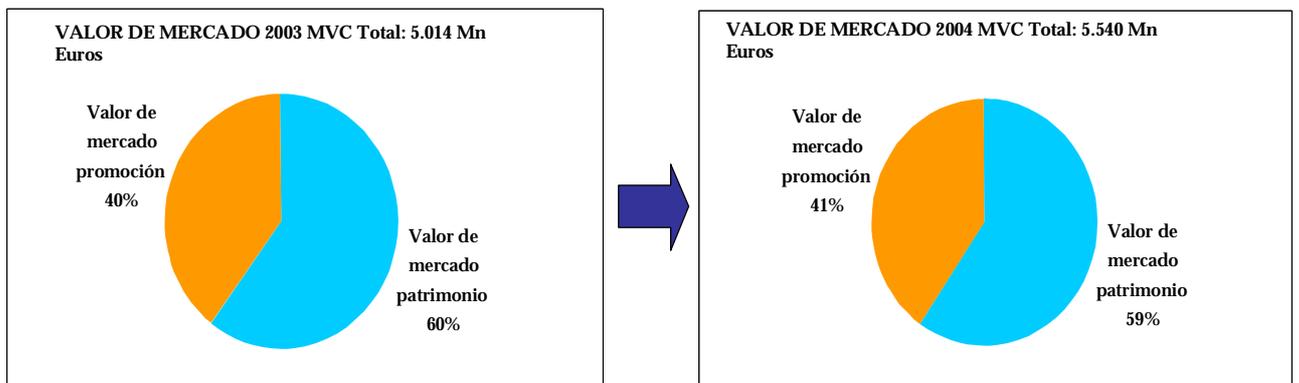
Millones de Euros	MVC 2002	MVC 2003	MVC 2004	%Variac s/2003
Valor de mercado patrimonio	2.500	3.004	3.294	9,6%
- Valor contable patrimonio	-1.192	-1.681	-1.892	12,6%
= Plusvalías latentes brutas	1.308	1.322	1.401	6,0%
Valor de mercado existencias	1.098	2.010	2.246	11,8%
- Valor contable existencias	-658	-1.218	-1.332	9,3%
= Plusvalías latentes brutas	440	792	914	15,5%
Total Valor de mercado	3.598	5.014	5.540	10,5%
- Valor total contable	-1.849	-2.899	-3.224	11,2%
= Plusvalías brutas totales	-1.749	2.114	2.316	9,5%

En los últimos cinco años, Metrovacesa ha acumulado un crecimiento medio anual del 17,2% en el valor de sus activos inmobiliarios (GAV), lo que supone duplicar el tamaño de su cartera desde el año 2000.

Según estas cifras, el 59% del valor de los activos de Metrovacesa está ligado al negocio de patrimonio (alquiler) y el 41% de los activos a la actividad de promoción.



El desglose de la valoración de activos por tipo de actividad se detalla en los gráficos siguientes:



8.1.1 Activos de patrimonio: valoración de mercado

El detalle de la valoración de activos de patrimonio en términos globales, así como su detalle por actividad se detalla en la tabla y gráficos siguientes:

Valor de Mercado de Patrimonio

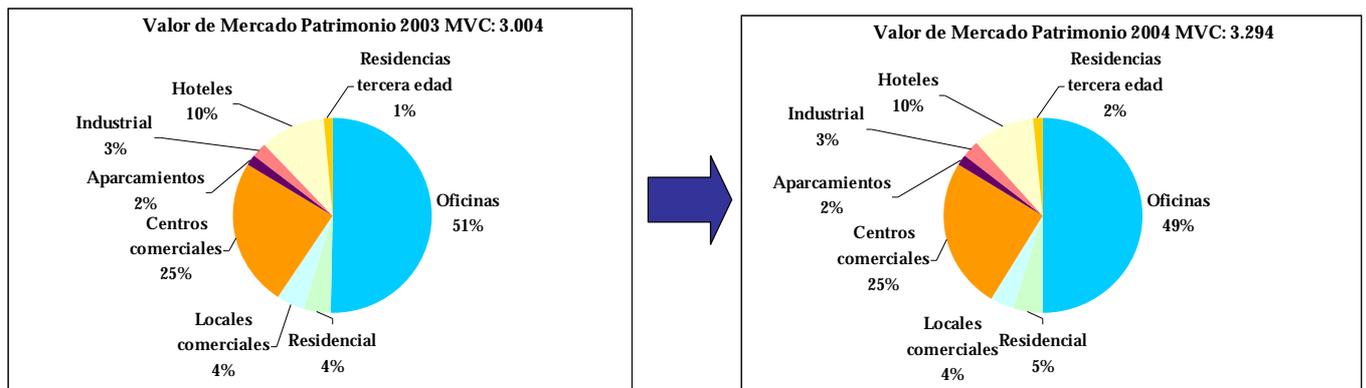
Millones de Euros	MVC 2002	MVC 2003	MVC 2004	%Variac s/2003
Patrimonio en explotación	2.169	2.529	2.798	10,64%
Patrimonio en curso	331	474	495	4,37%
Valor Patrimonio	2.500	3.004	3.294	9,65%
% Patrimonio en explotación	86,75%	84,21%	84,97%	
% Patrimonio en curso	13,25%	15,79%	15,03%	



La cartera de activos de alquiler, que representa el 59% de los activos inmobiliarios con valor de 3.294 millones de euros, ha crecido, con respecto a 2003, un 9,6% gracias a la buena evolución, de los distintos segmentos del mercado inmobiliario de alquiler, así como a las inversiones realizadas en el ejercicio, que han sido superiores a las ventas de activos.

- El crecimiento homogéneo, es decir, tomando los mismos activos en ambos años, ha sido del 3,6%.
- Entre los productos de mayor peso, se han obtenido subidas del 4,4% en centros comerciales y del 6,4% en hoteles, mientras que las oficinas han descendido un 0,3%.
- En el resto de la cartera, la revalorización homogénea ha sido del 13,7%, con subidas importantes en vivienda de alquiler y en locales comerciales.

Los tres productos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles, aportan el 84% del valor de los activos de patrimonio.



La tabla muestra el desglose de valor por producto, así como una serie de ratios implícitos en la valoración, como por ejemplo un yield inicial (rentas contratadas dividido entre valor de activos) del 5,9% y un yield a rentas potenciales de mercado (rentas potenciales, en caso de renovar todos los contratos a precios de mercado y con una ocupación del 100% dividido entre valor de los activos) del 7%.



DETALLE DE LA VALORACIÓN DE PATRIMONIO

	Valor dic-03	Valor Dic-04	% incr. 2004/2003	% incr. homogéneo	Yield % Inicial (*)	Yield % Potencial (**)	Valor Eur/m ²	Superficie m ²
Oficinas	1.306	1.399	7,1%	-0,3%	5,7%	7,1%	3.361	416.347
Centros Comerciales	584	663	13,6%	4,4%	6,2%	7,1%	3.774	175.819
Hotel	226	259	14,4%	6,4%	5,9%	5,9%	1.913	135.423
Viviendas	134	164	22,6%	22,7%	2,4%	3,6%	2.038	80.637
Local Comercial	133	127	-4,1%	7,6%	6,3%	9,0%	1.735	73.370
Nave Industrial	63	73	16,7%	3,0%	7,5%	7,5%	571	127.900
Parking	57	66	15,8%	18,9%	12,7%	14,9%	291	227.810
Residencias	12	12	1,6%	1,3%	4,8%	4,8%	2.024	5.872
Suelos y proyectos en curso	454	484	6,5%	-	-	-	908	533.138
Participadas	34	45	31,0%	-	-	-	361	124.302
Total Activos para Alquiler	3.004	3.294	9,6%	3,6%	5,9%	7,0%	1.733	1.900.617

(*) Yield Inicial: Rentas contratadas de los activos del segmento sobre la valoración de los mismos a diciembre de 2004.

(**) Yield potencial: Rentas potenciales, en caso de renovar todos los contratos a precios de mercado de los activos del segmento con una ocupación del 100% sobre la valoración de los mismos a diciembre de 2004.

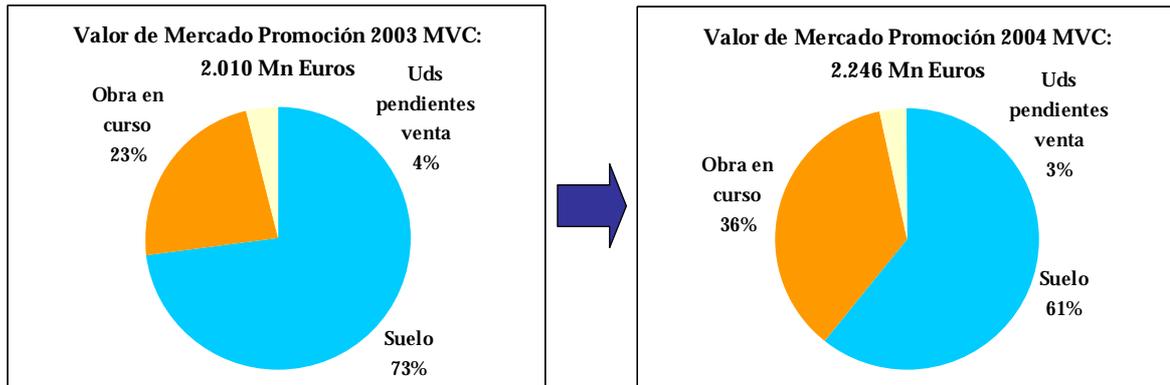
8.1.2 Activos de promoción y suelo: valoración de mercado

El detalle de la valoración de activos de patrimonio en términos globales, así como su detalle por actividad se detalla en la tabla y gráficos siguientes:

Valor de Mercado de Promoción y Suelo

Millones de Euros	MVC 2002	MVC 2003	MVC 2004	%Variac s/2003
Suelo	896,30	1.468,64	1.361,38	-7,3%
Obra en curso	150,30	463,06	811,71	75,3%
Unidades Terminadas	51,50	78,08	72,95	-6,6%
Valor Promoción	1.098,10	2.009,77	2.246,03	
% Suelo	81,6%	73,1%	60,6%	
% Obra en curso	13,7%	23,0%	36,1%	
% Unidades Terminadas	4,7%	3,9%	3,2%	

Los activos de Promoción y Suelo representan un 40,5% del total del Grupo, y su valor ha crecido un 11,8% en 2004 hasta 2.246 millones de euros.



Dentro de esta división, las promociones en curso de construcción han crecido fuertemente, un 75,3%. El Grupo ha acelerado el ritmo de inicio de nuevas promociones de vivienda, y actualmente existe en torno a un 50% más de viviendas en curso, lo que se traducirá en incrementos en las cuentas de resultados de 2005 y 2006.

El valor de la cartera de suelo, en términos homogéneos, ha crecido un 14,9% como reflejo del aumento en el precio de la vivienda en España. Sin embargo, dado que la cartera de suelo se ha reducido en volumen, el valor total de la cartera ha descendido un 7,3%.

El valor medio del suelo por m², según la valoración externa, es de 435 €/m², frente a un coste contable, o coste medio de adquisición, de 240 €/m².



DETALLE VALORACIÓN PROMOCIÓN Y SUELO

	Valoración Dic-03	Valoración Dic-04	Superficie m2	Valor Eur / m2	Nº uds Vivienda
Andalucía Occidental (Cádiz)	213	257	722.375	356	5.757
Alicante	69	63	44.548	1425	500
Almería	43	35	56.599	617	498
Asturias	43	34	58.659	580	531
Bilbao	55	30	29.279	1019	241
Santander	15	26	39.704	643	459
Cataluña	279	189	199.733	945	1.327
Madrid / Centro	275	257	579.666	444	4.646
Las Palmas	0	0	11.966	41	100
Galicia	75	53	150.855	353	1.353
Málaga	55	7	15.148	477	76
Costa del Sol	81	78	94.682	827	757
Murcia	39	36	56.567	635	471
Valencia	38	12	29.233	397	138
Valladolid	86	96	369.058	260	1.818
Participadas (suelo)	103	187	670.952	279	4.454
Total cartera de suelo	1.469	1.361	3.129.024	435	23.125
Promociones en curso	439	753			
Unidades terminadas	69	71			
Participadas (en curso)	34	61			
Total Area de Promoción y Suelo	2.010	2.246	3.129.024		23.125

A continuación se incluye una tabla desglosando el valor del suelo por tipología:

VALOR DEL SUELO* POR TIPOLOGÍA		
	m ² edificables	Valor (Mn Eur)
En curso	867.087	824
Suelo corto plazo	375.833	186
Suelo medio plazo	715.057	446
Suelo largo plazo	1.367.182	541
Suelo de sociedades participadas en curso	-	60
Suelo de sociedades participadas	670.952	187
Total Grupo	3.996.111	2.246

* Incluye m² de promociones en obra en curso

8.1.3 Plusvalías potenciales

Las plusvalías acumuladas por la Sociedad en sus activos inmobiliarios ascienden a 2.316 millones de euros antes de impuestos con respecto al valor contable de los activos.



Las plusvalías netas están calculadas con una tasa de impuestos del 35% en el negocio de Promoción y del 15% en el negocio de Patrimonio.

El 67% de las plusvalías netas provienen del área de patrimonio y el 33% restante del área de promoción.

PLUSVALÍAS SEGÚN LA ÚLTIMA VALORACIÓN DE ACTIVOS (DIC-04)

	Valor de mercado	Valor contable	Plusvalía bruta	Plusvalía neta (*)
Valor de mercado de Patrimonio	3.294	1.892	1.401	1.191
Inmuebles en Explotación	2.765	1.521	1.243	1.057
Proyectos en curso	484	333	151	129
Participadas	45	38	6	5
Valor de mercado de Promoción	2.246	1.332	914	594
Suelo	1.174	642	532	346
Obra en curso	753	504	249	162
Unidades terminadas	71	60	11	7
Participadas	248	126	122	79
Total activos Inmobiliarios	5.540	3.224	2.316	1.785

(*) Plusvalía neta de impuestos, aplicando un 35% de tasa impositiva al negocio de Promoción y del 15% a Patrimonio

8.1.4 Cálculo del NAV

El NAV (*Net Asset Value* en inglés) o valor neto de la Sociedad se calcula en líneas generales sumando las plusvalías potenciales, antes o después de impuestos, a los recursos propios del Grupo.

El valor de mercado es un 72% superior al coste contable de los activos en el Balance de Situación del Grupo, poniendo de manifiesto unas plusvalías potenciales de 2.316 millones de euros antes de impuestos y de 1.785 millones de euros después de impuestos.

Para el cálculo después de impuestos, se ha aplicado una tasa fiscal del 15% para los activos de Patrimonio y del 35% para los de Promoción y Suelo.

Estas cifras incluyen ajustes por el valor que le corresponde a socios minoritarios, así como el ajuste a valor de mercado de las coberturas de deuda a tipo fijo, además de otros ajustes contables. Por lo tanto, se trata de un NAV "triple neto".

Sumando las plusvalías a los recursos propios, obtenemos un NAV bruto (antes de impuestos) de 3.002 millones de euros en diciembre de 2004, con un crecimiento del 20,3% y un NNAV neto de impuestos sobre plusvalías



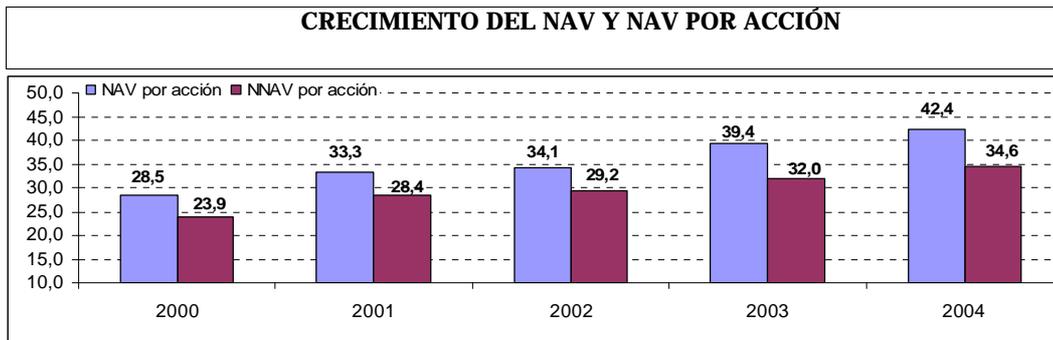
potenciales de 2.449,9 millones de euros, con un crecimiento con respecto al 2003 de 21%.

Por acción, el NAV bruto asciende a 42,38 euros, con un crecimiento del 13,5% calculado sobre el NAV diluido del año anterior (es decir, ajustando el dato de 2003 por el bono convertible emitido en ese año). Sin ajustar el dato de 2003, el crecimiento habría sido del 7,5%.

En términos netos de impuestos, el NNAV crece un 12,7% hasta 34,58 euros por acción, de nuevo ajustando la cifra del año anterior. Sin ajustar por el bono convertible, el crecimiento habría sido del 8,2%.

CÁLCULO DEL NAV DE METROVACESA			
	2003	2004	% Variac
Fondos Propios MVC	389,4	703,9	80,8%
+ Plusvalías Patrimonio	1.322,4	1.401,2	6,0%
+ Plusvalías Promoción	792,0	914,5	15,5%
+ / Ajuste deuda/minorit/participad/otros	-8,5	-17,6	106,2%
= NAV Bruto	2.495,3	3.002,0	20,3%
Nº acciones	63.326.302*	70.838.773	11,9%
= NAV antes de impuesto por acción (€)	39,40	42,38	7,5%
- Impuestos sobre plusvalías Patrimonio (15%)	-198,4	-210,2	6,0%
- Impuestos sobre plusvalías Promoción (35%)	-277,2	-320,1	15,5%
+ / Ajuste deuda/minorit/participad/otros	4,7	-21,9	-
= NNAV después de impuestos	2.024,4	2.449,9	21,0%
Nº acciones	63.326.302*	70.838.773	11,9%
= NNAV después de impuesto por acción (€)	31,97	34,58	8,2%
<u>Cálculo por acción ajustando por el convertible:</u>			
Nº acciones (dilución plena)	70.838.773	70.838.773	
Incremento de los Recursos Propios	149,7	0	
NAV Bruto "diluido" (€)	37,34	42,38	13,5%
NNAV Neto "diluido" (€)	30,69	34,58	12,7%

* Nº de acciones 2003 ajustado por las dos ampliaciones de capital liberadas realizadas en 2004.

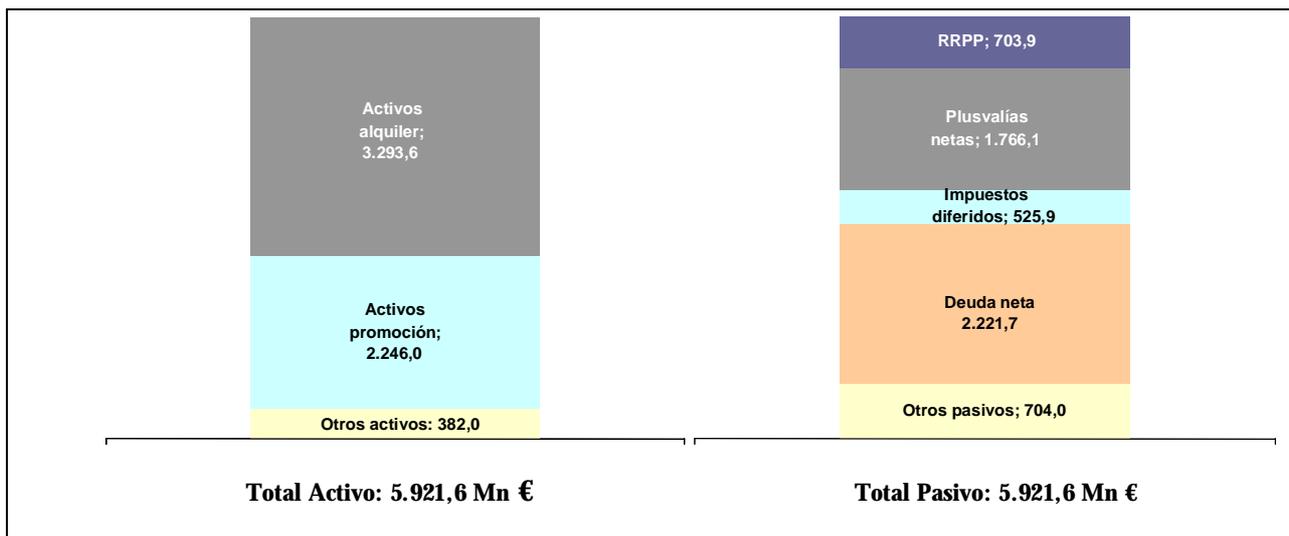


Desde 2000 hasta 2004 el NAV y NNAV por acción han crecido a un ritmo anual de un 10,4% y 9,6% respectivamente.

8.1.5 Balance revalorizado

Si se aplicaran las plusvalías potenciales, obtenidas de la valoración independiente, a los activos del balance, se obtendría un balance revalorizado de 5.921,6 millones de euros, con unos fondos propios ajustados de 2.470,0 millones de euros, equivalentes a la cifra de NAV.

La deuda financiera neta representa un 40% del valor de los activos (GAV) y un 74% del NAV bruto.



8.2 Aspectos medioambientales que puedan afectar al uso del inmovilizado material

El medioambiente es una de las principales preocupaciones de la responsabilidad social corporativa para Metrovacesa. Los principales puntos de actuación son los siguientes:



- (i) **Contaminación:** minimizar la generación de residuos, emisiones e impactos ambientales. Por ello, hay una preocupación constante para que cada activo de la compañía sea respetuoso con el entorno:
- Análisis de riesgos medioambientales y de contaminación de suelos como un criterio adicional en el momento de evaluar una posible compra de suelo.
 - Descontaminación de los terrenos del solar, control de la erosión y sedimentación, control de los residuos de construcción.
 - Utilización (siempre que sea posible) de materiales no contaminantes, cables y materiales plásticos libres de halógenos, líquidos refrigerantes no tóxicos.
- (ii) **Vegetación:** adopción de medidas de protección de la fauna, flora y correspondientes hábitat:
- Vegetación autóctona y adaptada, eficiencia en los sistemas de riego, utilización, en la medida de lo posible, de agua no potable para dicho riego, con la consiguiente reducción de coste de mantenimiento.
- (iii) **Ahorro energético:** fomentar el ahorro de energía entre los usuarios y la sociedad en general. Se puede destacar la instalación de climatización individual y, en un número creciente de edificios, de paneles solares.

En especial Metrovacesa puede destacar tres características medioambientales comunes en sus edificios:

- (i) **Climatización individual:** Se trata de sistemas individualizados tanto en cada una de las viviendas como en oficinas, individualizados para cada puesto de trabajo, que permiten ahorro energético, comodidad e independencia. Todos los nuevos proyectos se están construyendo conforme esta característica.
- (ii) **Optimización acústica:** Metrovacesa con el fin de optimizar la acústica tiene contratada una Ingeniería Externa que se encarga de valorar a través de estudios y mediciones la optimización acústica en sus edificios. Gracias a sus valoraciones se elegirán los materiales o componentes más favorables. La empresa de Ingeniería está vinculada con la "Asociación Española contra la contaminación por el ruido". Además, Metrovacesa refrenda los resultados obtenidos con sus propios ensayos y pruebas, de forma que sirvan para mejorar las soluciones que se deban adoptar en futuros proyectos. Aunque no es exigido en todas las ciudades, Metrovacesa lo ha extendido a sus proyectos de toda España.



- (iii) *Aislamiento térmico:*** Metrovacesa cumple con las condiciones de confort suficiente para garantizar el aislamiento térmico de la normativa CT79 con el fin de mejorar el confort de los inquilinos.



9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1 Situación financiera

Véanse apartados 20.1 y 20.2.

9.2 Resultados de explotación

Véanse apartados 20.1 y 20.2.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos

No aplicable.

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

No aplicable.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

No ha habido ninguna actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de la Sociedad.

**10. RECURSOS DE FINANCIACIÓN****10.1 Información relativa a los recursos de capital del emisor (a corto y a largo plazo)****Estructura de financiación**
(Importe en miles de euros)

	2004	2003	2002
Fondos Propios	703.899	389.396	710.099
Deuda financiera y no financiera largo plazo	2.131.845	1.898.445	679.418
Otras partidas(*)	27.793	62.256	73.713
Recursos Permanentes	2.863.537	2.350.097	1.463.230
Deuda financiera y no financiera corto plazo	792.877	981.151	649.981
Total Pasivo	3.656.414	3.331.248	2.113.211

% Estructura de financiación

	2004	2003	2002
Fondos Propios	19,3%	11,7%	33,6%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	58,3%	57,0%	32,2%
Otras Partidas (*)	0,8%	1,9%	3,5%
Recursos Permanentes	78,3%	70,5%	69,2%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	21,7%	29,5%	30,8%
Total Pasivo	100,0%	100,0%	100,0%

Ratios Estructura Financiera

	2004	2003	2002
Fondos Propios / Total Pasivo	19,3%	11,7%	33,6%
Endeudamiento Total / Fondos Propios	415,5%	739,5%	187,2%
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	315,0%	570,7%	131,2%
Deuda Financiera / Total Pasivo	62,0%	68,9%	45,5%
Deuda Financiera c/p / Total Deuda Financiera	16,6%	25,5%	38,1%
Disponibile / Deuda Financiera c/p	12,8%	12,5%	8,2%

* Otras partidas incluye provisiones a largo plazo, socios externos, ingresos a distribuir en varios ejercicios y diferencias negativas de consolidación.



10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del emisor

METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS

EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2003 Y 2002

(En Miles de Euros)

	2004	2003	2002
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES			
Resultado del ejercicio	232.248	203.186	125.030
Dotación amortizaciones del inmovilizado	39.540	51.153	27.313
Amortización de gastos a distribuir	523	23.066	-
Dotación provisiones del inmovilizado	22.176	-	511
Dotación amortización Fondo de Comercio de consolidación	314	566	-
Variación de provisión para riesgos y gastos	(32.968)	7.029	(10.152)
Dividendos de Sociedades puestas en equivalencia	5.297	1.555	2.637
Resultados de socios externos	1.038	1.137	1.998
Variación provisiones del inmovilizado financiero	-	97	26
Resultados sociedades puestas en equivalencia	(5.168)	(8.930)	(1.734)
Beneficios en enajenación de inmovilizado material	(71.380)	(116.806)	(53.303)
Beneficios en enajenación de acciones propias	(1.547)	(3.903)	-
Beneficio de explotación antes de cambios en el capital circulante	190.073	158.150	92.326
Disminución / (aumento) en existencias	(51.229)	(490.497)	(163.607)
Disminución / (aumento) en deudores	(67.175)	(142.564)	44.209
Aumento / (disminución) en acreedores a corto plazo	(188.274)	331.170	131.306
Aumento / (disminución) en inversiones financieras temporales	18.142	(23.136)	(1.228)
Disminución / (aumento) en ajustes por periodificación	(28)	-	-
Tesorería procedente de las actividades operativas	(98.491)	(166.877)	103.006
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS INVERSIONES			
(Adquisición) / retiros de gastos de establecimiento	837	(16.521)	(387)
(Adquisición) / retiros del inmovilizado inmaterial	(3.563)	(19.382)	(4.510)
(Adquisición) / retiros del inmovilizado material	(204.644)	(415.014)	(33.495)
(Adquisición) / retiros de inversiones financieras	(14.006)	(21.660)	(476)
(Adquisición) / retiros de acciones propias	1.547	36.338	(31.024)
Fondo de comercio de consolidación	2.242	(11.229)	-
Diferencias negativas de consolidación	-	151	48
Tesorería procedente de las actividades de inversión	(217.587)	(447.317)	(69.844)
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS			
Accionistas por desembolsos no exigidos	91	(423)	(119)
Gastos a distribuir en varios ejercicios	(2.684)	(24.109)	(602)
Dividendos y prima de junta	(69.011)	(78.728)	(58.842)
Ingresos a distribuir en vaíos ejercicios	(61)	(437)	(51)
Reducción de capital y otros movimientos de reservas	(106)	(444.264)	2.176
Deudas a largo plazo	381.385	1.202.367	39.381
Cambios perímetros socios externos y otras variaciones	(2.472)	(19.337)	77
Tesorería procedente de las actividades de financiación	307.142	635.069	(17.980)
Flujo de tesorería neto	(8.936)	20.875	15.182
Diferencias de conversión	2.025	(897)	(7.717)
Aumento / (disminución) neto de tesorería	(6.911)	19.978	7.465
Tesorería al inicio del periodo	37.726	17.748	10.283
Tesorería al final del periodo	30.815	37.726	17.748



Durante los tres últimos ejercicios, Metrovacesa ha incrementado fuertemente su generación de recursos, recursos que han sido inferiores a las inversiones realizadas por la Sociedad en base a su objetivo estratégico de hacer crecer fuertemente sus dos actividades principales: patrimonio y promoción.

Recursos procedentes de las operaciones:

- (i) **Beneficio de explotación:** los recursos generados se han duplicado entre el 2002 y 2004. Durante el ejercicio 2004 se obtuvieron recursos de explotación por importe de 190,0 millones de euros, un 20,2% superiores a los 158,1 millones de euros del ejercicio 2003 y un 105,9% superiores a los 92,3 millones de euros del ejercicio 2002.
- (ii) **Tesorería procedente de las actividades operativas (Beneficio de explotación más variación de capital circulante):** la tesorería procedente de las actividades operativas se situó en los menos -98,5 millones de euros en el ejercicio 2004 frente a los menos -166,9 millones obtenidos en el ejercicio 2003 o los 103,0 millones positivos obtenidos en el 2002. La reducción en la generación de caja producida ha sido debida principalmente al fuerte incremento en el nivel de actividad de promoción (costes de construcción) y de inversiones en nuevos suelos realizados en estos años con el objetivo de hacer crecer sustancialmente la actividad de la división de promoción en la Sociedad.

Recursos procedentes de las inversiones

Durante el ejercicio 2004, el cash flow por inversiones de la Sociedad fue de menos -217,6 millones de euros, frente a los menos -447,3 millones del ejercicio 2003 o los menos -69,8 millones del ejercicio 2002. Las inversiones aquí referidas incluyen principalmente la adquisición de nuevos activos para alquiler, el desarrollo de proyectos propios de inmuebles o los gastos de remodelaciones de los activos actualmente en alquiler.

Recursos procedentes de las actividades financieras

Los recursos procedentes de estas actividades fueron de 307,1 millones de euros en el año 2004 frente a los 635,1 millones obtenidos en el año 2003. La diferencia es resultado principalmente de la fusión de Metrovacesa y Bami en el ejercicio 2003. Esta financiación incluye también el pago de dividendo realizado por la Sociedad en cada ejercicio.

Flujos netos de tesorería

El flujo neto de tesorería de Metrovacesa durante el año 2004 fue negativo de 8,9 millones de euros, frente a los 20,8 millones de euros positivos del 2003 o los 15,2



millones del año 2002. El diferencial es resultado no solo de la mayor o menor generación de caja obtenida por la Sociedad dentro de su actividad ordinaria y sus inversiones sino también resultado del acceso a fuentes de financiación.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación del emisor

El endeudamiento financiero bruto de Metrovacesa ha disminuido únicamente un 1,3%, pasando de 2.295 millones de euros en el 2003, a 2.265 millones de euros en el 2004. De la deuda financiera a cierre de 2004 un 83,4% se encontraba a largo plazo y un 16,6% a corto plazo.

El endeudamiento financiero neto ha permanecido en línea con el ejercicio 2003, con una disminución del 0,22% hasta situarse en los 2.217,2 millones de euros.

La deuda no financiera del grupo Metrovacesa ha crecido un 12,9% desde los 584,2 millones de euros del 2003 hasta los 659,3 millones del 2004.

En las tablas siguientes se muestra la evolución del endeudamiento financiero y no financiero de Metrovacesa durante los tres últimos ejercicios:

**Endeudamiento Financiero***(Importe en miles de euros)*

	2004	2003	2002
Endeudamiento financiero largo plazo	1.889.120	1.709.204	594.940
Endeudamiento financiero corto plazo	376.261	586.183	366.817
Total endeudamiento financiero	2.265.381	2.295.387	961.757
- Disponible	-48.119	-73.172	-30.058
= Deuda financiera neta	2.217.262	2.222.215	931.699

Endeudamiento No Financiero*Importe en miles de euros*

	2004	2003	2002
Acreeedores comerciales a largo plazo	142.022	80.270	46.939
Otras deudas a largo plazo	100.703	108.971	37.539
Endeudamiento no financiero a largo plazo	242.725	189.241	84.478
Acreeedores comerciales a corto plazo	248.557	279.696	190.668
Otras deudas no financieras a corto plazo	168.059	115.272	92.496
Endeudamiento no financiero a corto plazo	416.616	394.968	283.164
= Total Endeudamiento no financiero	659.341	584.209	367.642

Total Endeudamiento Grupo Metrovacesa*Importe en miles de euros*

	2004	2003	2002
Endeudamiento Financiero Bruto	2.265.381	2.295.387	961.757
Endeudamiento No Financiero	659.341	584.209	367.642
= Total Endeudamiento Grupo MVC	2.924.722	2.879.596	1.329.399



Detalle Endeudamiento financiero 2004 (Datos en Miles de Euros)	Total	Vencimiento			
	Dispuesto	2005	2006	2007	Resto
Préstamos y pólizas de crédito	160.741	16.054	62.031	82.656	-
Préstamos sindicados	585.000	42.000	54.000	66.000	423.000
Préstamos hipotecarios subrogables (existencias)	78.868	78.868			
Préstamos hipotecarios (existencias)	123.610	34.011	1.730	3.524	84.345
Préstamos hipotecarios (inmovilizado material)	1.088.509	49.807	56.379	56.754	925.569
Otros préstamos asociados a existencias	213.004	139.969	48.991	225	23.819
Deuda por intereses	15.552	15.552	-	-	-
	2.265.284	376.261	223.131	209.159	1.456.733
Emisión de Obligaciones	97	97			
Total	2.265.381	376.358	223.131	209.159	1.456.733

Detalle Endeudamiento financiero 2004

(Datos en Miles de Euros)	Total	% sobre el total	Largo Plazo	Corto Plazo	% Largo Plazo	% Corto Plazo
Créditos Personales	160.741	7,1%	144.687	16.054	90%	10%
Préstamo sindicado	585.000	25,8%	543.000	42.000	93%	7%
Préstamos Hipotecarios	1.212.119	53,5%	1.128.301	83.818	93%	7%
Préstamos Subrogables	78.868	3,5%	0	78.868	0%	100%
Otros préstamos asociados a existencias	213.004	9,4%	73.035	139.969	34%	66%
Intereses	15.552	0,7%		15.552	0%	100%
Total	2.265.284	100,0%	1.889.023	376.261	83%	17%
Emisión de Obligaciones	97	0,0%		97	0%	100%
Total	2.265.381	100,0%	1.889.023	376.358	83%	17%

Como puede verse, Metrovacesa se financia mayoritariamente a través de préstamos hipotecarios, que suponen el 53,5% del endeudamiento financiero. El 83% del endeudamiento financiero es a largo plazo.

El ratio de endeudamiento financiero neto sobre el valor de mercado de los activos (deuda/GAV) ha disminuido durante el 2004, pasando del 44,3% al 40,0% debido a un incremento de valor de la cartera de activos y al haberse mantenido la deuda estable. La cifra es inferior a la media del sector inmobiliario en Europa que, según los cálculos de la Sociedad, se sitúa en torno al 42%-45%.

Con respecto a diversas entidades financieras que participan en el capital social de la Sociedad y miembros del Consejo de Administración, destacar que no existen prestamistas del grupo con una participación en las deudas de la misma superior al 20%. A la fecha de este Folleto, los cinco prestamistas principales tienen un peso en el



total de las deudas del 48%. La entidad con un mayor peso en la financiación del grupo alcanza una participación del 10,97%. El número total de entidades financieras prestamistas del grupo es de 57.

La financiación de la Sociedad se hace en condiciones de mercado.

Ninguna de la entidades financieras con participación representadas en el Consejo de Administración de Metrovacesa, es decir Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA), y Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A. superan a nivel individual más del 4,25% de la deuda financiera y en su conjunto no superan el 9% de la deuda.

Con fecha 14 de marzo de 2005, la Sociedad ha firmado con Royal Bank of Scotland, plc, Morgan Stanley Bank International Limited, Calyon, Sucursal en España, Banco Popular Español, S.A. y Morgan Stanley Senior Funding, Inc. un crédito sindicado a siete años por el 100% del desembolso máximo de Metrovacesa por Gecina, destinado a financiar la adquisición de esta última por parte de Metrovacesa (y que ha sido modificado el 4 de mayo de 2005). El coste financiero aplicable a la financiación obtenida para la adquisición de Gecina será el Euribor más un spread o margen adicional aplicable en función del ratio de deuda financiera neta sobre GAV de la Sociedad. El spread podrá oscilar entre un máximo de 183 puntos básicos y un mínimo de 68 puntos básicos dependiendo del nivel de deuda financiera neta sobre GAV que tenga la Sociedad, ratio que será medido semestralmente. El máximo spread se aplicará para un endeudamiento sobre GAV superior al 70% y el mínimo para un endeudamiento sobre GAV inferior al 50%. En garantía de este crédito se encuentran pignoradas la totalidad de las acciones de Gecina de las que Metrovacesa es titular a la fecha del presente Folleto.

Al importe de financiación total necesario para la adquisición (3.804,1 millones de euros menos la ampliación de capital objeto del presente Folleto y neta de gastos) por la parte de la financiación utilizada, se le aplicará hasta diciembre 2005 el spread máximo contemplado en el contrato de financiación. Esto supondría aplicar a la deuda utilizada un spread de 183 puntos sobre el Euribor por la parte sin cobertura de tipos de interés (50%) y el mismo spread más el tipo de interés de referencia aplicable (pendiente de fijación) sobre una cobertura por el 50% de la financiación utilizada. A partir de diciembre 2005, el spread aplicable irá en función del ratio de deuda financiera neta sobre GAV.

Operaciones de cobertura de riesgo del grupo Metrovacesa

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y la evolución futura de los tipos de interés, y de acuerdo con el carácter patrimonialista del grupo, desde el ejercicio 1997 se han contratado determinadas operaciones de cobertura de riesgo de



tipo de interés (*Interest Rate Swaps*). Mediante estas operaciones el grupo ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida de las mismas en base a los endeudamientos estimados. La cobertura de riesgo de tipo de interés suponía a finales del ejercicio 2004 un 53% (60,4% si se incluye la cobertura adicional firmada en diciembre 2004 y que entra en vigor durante el 2005) de la deuda financiera neta de la sociedad. El detalle de estas operaciones en base a los importes nominales era el siguiente:



		Miles de Euros					
Tipo de Operación	Tipo de Interés	Tipo de					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
Interest Rate Swap	3,91%	87.750	81.450	73.350	63.450	51.750	-
Interest Rate Swap	3,42%	31.725	29.700	27.675	25.650	-	-
Interest Rate Swap	3,47%	54.562	52.875	51.187	49.500	-	-
Interest Rate Swap	3,47%	31.725	29.700	27.675	25.650	-	-
Interest Rate Swap	3,48%	21.150	19.800	18.450	17.100	-	-
Interest Rate Swap	3,47%	21.150	19.800	18.450	17.100	-	-
Interest Rate Swap	3,90%	77.849	74.349	70.349	66.349	62.349	-
Interest Rate Swap	4,08%	27.046	26.974	26.774	26.574	-	-
Interest Rate Swap	4,14%	23.774	22.674	21.474	20.174	-	-
Interest Rate Swap	4,21%	24.367	22.562	20.757	18.952	-	-
Interest Rate Swap	4,18%	49.762	47.096	44.430	41.764	-	-
Interest Rate Swap	4,21%	99.548	93.913	88.278	82.643	-	-
Interest Rate Swap	4,06%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,89%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,92%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,27%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,09%	131.625	122.175	110.025	95.175	77.625	-
Interest Rate Swap	4,05%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,29%	34.632	33.854	32.979	31.999	30.914	29.715
Interest Rate Swap	3,99%	-	33.854	32.979	31.999	30.914	29.715
Interest Rate Swap	3,71%	57.937	59.625	61.312	63.000	-	-
Interest Rate Swap	3,75%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	3,63%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,05%	-	121.693	118.838	115.442	111.776	-
Interest Rate Swap	3,01%	36.000	35.244	34.398	33.444	32.382	31.212
		1.176.225	1.266.711	1.185.003	1.090.338	613.333	90.642

Sobre la base de la cartera de coberturas existentes y habida cuenta de las condiciones contractuales a 31 de diciembre de 2004, una subida de los tipos de interés del 1% tendría un impacto negativo en el resultado neto del ejercicio 2005 de Metrovacesa de - 6,0 millones de euros. Una reducción de los tipos de interés del 1% tendría por su parte un impacto positivo en el resultado neto del ejercicio 2005 de + 6,0 millones de euros.

10.4 Restricciones sobre el uso de los recursos de financiación que afecten a las operaciones de la Sociedad

El crédito sindicado firmado con fecha 14 de marzo de 2005 destinado a financiar la adquisición de Gecina por parte de Metrovacesa contiene una serie de compromisos de carácter financiero, que básicamente suponen la obligación de mantener unos ratios financieros cuyo incumplimiento constituye un supuesto de vencimiento anticipado del crédito si así lo requieren la mayoría de los bancos prestamistas. Actualmente se



cumplen dichos ratios y los mismos han sido tenidos en cuenta al analizar las perspectivas del grupo. Por otra parte, el contrato prevé que determinados fondos se destinen a su amortización anticipada, entre los que se encuentran aquellos que la Sociedad reciba como consecuencia de la presente ampliación de capital.

En la tabla siguiente se muestran los ratios financieros asumidos como obligación en el contrato de financiación para la adquisición de Gecina:

Ratios financiación adquisición de Gecina	2005	2006	2007	2008 y siguientes
Deuda financiera neta / Valor de mercado ("GAV")	73%	68%	63%	55%
EBITDA / Gastos financiero netos	1,80 x	2,00 x	2,25 x	2,25 x
Deuda hipotecaria / Valor de mercado ("GAV")*	< = 20%	< = 20%	< = 20%	< = 20%
NNAV (Millones de euros)	2.750	3.000	3.000	3.000

* Si el ratio de deuda financiera sobre valor de mercado fuera igual o inferior al 55% el covenant sería del 40% en lugar del 20%

10.5 Fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3. y 8.1. anteriores

En relación con la financiación de la compra de Gecina, véase el apartado 20.9.

Metrovacesa seguirá financiando su crecimiento con las líneas de financiación que tradicionalmente ha utilizado en el pasado:

- Préstamos hipotecarios
- Préstamos subrogables
- Líneas de circulante
- Préstamos sindicados

La Sociedad podría utilizar otras fuentes de financiación adicionales como ya ha hecho en el pasado: emisiones de bonos, bonos convertibles, etc. Todo ello dependerá de las condiciones de mercado que se den en cada momento, de la evolución de tipos de interés y siempre en función de las necesidades financieras reales que tenga la Sociedad y del tipo de deuda que mas se adapte a dichas necesidades en cada momento.



11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

11.1 No aplicable, teniendo en cuenta el sector de actividad de la Sociedad.



12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario y costes y precios de venta

Los comentarios sobre las cifras del primer trimestre del ejercicio 2005 se recogen en el apartado 20.6 siguiente.

Los principales productos en los que se centra la actividad de Metrovacesa son el alquiler, en sus varios segmentos (oficinas, centros comerciales y hoteles principalmente), y la promoción de viviendas. Cada uno de estos mercados merece ser comentados por separado.

12.1.1 Mercado de oficinas

Madrid es el principal mercado de oficinas en España, con un volumen superior a 10 millones de metros cuadrados.

La tasa de vacío ha tendido al alza pero también se ha desacelerado el ritmo de descenso situándose en el 2004 en 9,3% frente al 8,7% del 2003. En los distritos de negocio esta tasa ya se está reduciendo hasta los niveles del 3%-4% (Fuente: Boletín del Mercado de Oficinas (Madrid) de CB Richard Ellis, 4º trimestre 2004).

Las expectativas para el 2005 son de inicio de recuperación dentro de la M-30:

- Se espera un descenso en la entrada de nueva oferta para 2005 y 2006, con pocos edificios nuevos por dentro o alrededor de la M-30.
- La demanda continúa fuerte, con un PIB estimado en España del 2,7% para 2005.
- Se espera un mercado de dos velocidades, con ligeros incrementos de rentas en las buenas ubicaciones, mientras que la periferia lejana podría seguir sufriendo con tasas de vacío más elevadas.

Esta situación es favorable para la cartera de Metrovacesa por la buena calidad y ubicación de sus activos, ya que tan sólo un 10% de las oficinas están situadas en la periferia lejana de Madrid.

12.1.2 Centros Comerciales

El mercado de centros comerciales sigue siendo uno de los segmentos más sólidos y dinámicos del mercado inmobiliario español, debido a la fortaleza del consumo privado. Las rentas de mercado en centros comerciales han



seguido al alza durante 2004, demostrando una vez más una gran capacidad de absorción de la nueva oferta, si bien observándose diferencias entre los centros modernos y con buen mix comercial y otros centros menos actualizados.

Actualmente España cuenta con una superficie media de 190,2 m² de superficie alquilable de Centros Comerciales por cada 1000 habitantes, situándose ligeramente por encima de la media europea de los 15 (175,4 m²), pero muy lejos de los países que encabezan el ranking como Suecia (305,1 m²) u Holanda (281,4 m²) y a gran distancia de los países con más centros comerciales y mas m² de superficie alquilable con el Reino Unido (228,9 m²) y Francia (209,5 m²).

Según la previsión de la Asociación Española de Centros Comerciales (AECC) se estima que en los próximos años se abrirán 100 nuevos centros con una superficie alquilable total adicional de 2.400.000 m². De esta forma, durante los próximos cinco años España crecerá a un ritmo de 25 a 30 centros comerciales al año.

A pesar del fuerte incremento de oferta en Centros Comerciales en los últimos años, los expertos continúan indicando todavía un fuerte potencial de este mercado, como demuestra la fuerte petición de licencias de nuevas aperturas y de nuevos proyectos que se continúa produciendo (Fuente: CB Richard Ellis).

12.1.3 Hoteles

España es el segundo país del mundo en entradas de visitantes extranjeros, lo que convierte al sector hotelero en un segmento importante de la economía nacional, y a los activos hoteleros en un segmento de especial atractivo desde el punto de vista inmobiliario.

El sector hotelero en España continúa siendo uno de los más importantes a nivel internacional no sólo por el número de activos, sino porque en el año 2004 ha liderado el mercado de transacciones hoteleras en Europa.

Problemas de carácter internacional continúan afectando la demanda de turistas en España, que junto con un crecimiento en la oferta por encima de la media de los últimos años, han contribuido a un crecimiento limitado en las rentas del sector.

En general la percepción de que España es un destino más económico que otros destinos, junto con una mejora de las infraestructuras, incremento de la presencia de nuevas líneas aéreas, la percepción de España como un país seguro y la expansión en el país de marcas hoteleras internacionales crean las



principales oportunidades del sector en el corto y medio plazo (Fuente: HVS-Lodging Consultant – Abril 2005).

12.1.4 Vivienda

La evolución del mercado en 2004 se ha caracterizado por la continuidad de un importante aumento de los precios de la vivienda, en torno al 17% de media en España, y de un elevado volumen de viviendas iniciadas en torno a una estimación de 670.000 unidades.

La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores:

- *Demográficos:* fuerte incremento de nuevos hogares, con notable demanda de casas pequeñas y apartamentos para solteros, para un creciente número del ratio de divorcios, para el elevado nivel de inmigración y como resultado especialmente del fuerte “baby-boom” de los años 1960s-1970s.
- *Económicos:* creación de empleo, que afecta a la renta disponible.
- *Financieros:* reducción de tipos de interés.

En 2005 seguirá siendo la evolución de tipos de interés y del empleo, junto con el ritmo de creación de hogares, lo que más influya en la demanda de vivienda y en el precio. La mayoría de previsiones apuntan a un menor ritmo de crecimiento de los precios, con tasas alrededor del 10%. A medio plazo, la mayoría de previsiones apuntan hacia subidas de precios de la vivienda mucho más moderadas.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del emisor, por lo menos para el actual ejercicio

No se conoce ninguna información sobre ninguna tendencia, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos, distintas de las expuestas en el presente documento de registro, que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

Véase apartado 20.9 siguiente en relación con la operación de Gecina.



13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

El presente Folleto no incluye previsiones o estimaciones de beneficios.

**14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS****14.1 Miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y Altos Directivos de la Sociedad****14.1.1 Identificación****(a) Consejo de Administración**

La composición del Consejo de Administración a fecha del presente Folleto así como la condición de sus Miembros de acuerdo con lo establecido en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, se refleja a continuación:

Nombre	Cargo	Carácter	Nombramiento		Procedimiento de elección (d)
			Primero	Último	
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vicepresidente	Dominical	24-11-1999	21-03-2002	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Manuel González García	Consejero-Delegado	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Emilio Zurutza Reigosa	Vocal	Independiente	23-09-1997	30-06-2003	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	28-02-1975	21-03-2002	Designado en Junta
D. José Gracia Barba ⁽¹⁾	Vocal	Externo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación, Ratificado Junta General
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	25-10-2001	21-03-2002	Cooptación, Ratificado Junta General
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
D. Román Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
D. Javier Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designado en Junta
Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A. (a)	Vocal	Dominical	18-12-2003	18-12-2003	Designado en Junta



Caja de Ahorros del Mediterráneo (b)	Vocal	Dominical	18-12-2003	18-12-2003	Designado en Junta
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA (c)	Vocal	Dominical	18-12-2003	18-12-2003	Designado en Junta
D. Julio De Miguel Aynat	Vocal	Independiente	18-12-2003	18-12-2003	Designado en Junta
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vocal	Independiente	18-12-2003	18-12-2003	Designado en Junta
D. José Luis Alonso Iglesias ⁽¹⁾	Secretario Consejero	Externo	28-4-2005	28-4-2005	Designado en Junta

(1) Estos Consejeros no pueden ser considerados ni dominicales ni ejecutivos. Tampoco pueden ser considerados independientes debido a la relación de colaboración con la Sociedad.

- (a) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó*
- (b) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres*
- (c) Representada por D. José Luis Olivas Martínez*
- (d) El procedimiento de elección se refiere al primer nombramiento.*

(b) Otros órganos de control de la Sociedad

Comisión Ejecutiva

La Comisión Ejecutiva, creada en 1989, se encuentra regulada en los Estatutos Sociales (Art. 30. a) y en el Reglamento del Consejo (Art. 13), y su composición actual se detalla a continuación:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vocal	Dominical
D. Manuel González García	Vocal	Ejecutivo
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo
D. José Gracia Barba	Vocal	Externo
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - BANCAJA (*)	Vocal	Dominical
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario	

() Representada por D. José Luis Olivas Martínez*

La Comisión Ejecutiva es un órgano delegado del Consejo de Administración. La delegación permanente de facultades por parte del Consejo en la Comisión Ejecutiva comprenderá todas o parte de las facultades del Consejo, como establece el Art. 30 de los Estatutos Sociales, salvo las que sean legalmente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en los Estatutos Sociales o en la legislación vigente.



En aquellos casos en que, a juicio de la mayoría de los miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconseje, los acuerdos adoptados se someterán a la ratificación del Consejo. Lo anterior será de aplicación a aquellos asuntos que el Consejo hubiese remitido para su estudio a la Comisión Ejecutiva, reservándose la última decisión sobre los mismos.

En cualquier otro caso, los acuerdos adoptados por la Comisión Ejecutiva serán válidos y vinculantes, sin necesidad de ratificación posterior por el Consejo.

La Sociedad cuenta asimismo con una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que se describen en el apartado 16.3 siguiente.

(c) Altos directivos

El Consejero Delegado asume al nivel más elevado la gestión de la Sociedad. Los Directivos y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado y de los que dependen las Áreas y Departamentos de la Sociedad se identifican a continuación:

NOMBRE	CARGO
D. José Manuel Ramos-Catalina Florido	Adjunto Presidencia
D. Antonio Truhán Laka	Adjunto Presidencia
D. Carlos Vara Sánchez	Adjunto Consejero Delegado - Áreas Negocio
D. Juan Suquet González	Adjunto Consejero Delegado - Áreas Soporte
D. Miguel Valero Abad	Área Oficinas
D. José Ignacio Aguirre Hernández	Área Centros Comerciales
D. Javier Torres Arconada	Área Hoteles
D. Alejandro Uriarte Pico	Área Promoción y Suelo
D. Manuel Carriedo Cuesta	Área Sociedades Participadas
D. Rafael del Río Zuazo	Área Construcción
D. Manuel Liedo Álvarez	Área Asesoría Jurídica
D. Francisco Espadas Misioné	Área Planificación y Control
D. Javier Moreno Escobar	Área Financiera y Administración
D. Enrique Gracia Colldeforns	Área Estrategia Corporativa ⁽¹⁾
D. Juan Antonio del Rincón García	Área Recursos Humanos
D. Jesús Vicente Asenjo	Área Organización y Sistemas

(1) El Área de Estrategia Corporativa depende directamente del Presidente de la Sociedad. En este Área se integran los Departamentos de Auditoría Interna y Relación con Inversores.

La dirección profesional de Consejeros y Altos Directivos es el domicilio social de la Sociedad.



14.1.2 Actividades significativas que Consejeros y Altos Directivos desarrollan al margen de la Sociedad

Nombre del Consejero	Cargo y sociedad
D. Santiago J. Fernández Valbuena	Director General de Finanzas y Recursos de Telefónica, S.A.
	Presidente de Fonditel Pensiones
	Presidente de Antares
	Presidente de Telfisa
	Administrador Único de Telefónica Capital
D. José Gracia Barba	Presidente de MEGASIGMA, S.A.
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Presidente y Consejero Delegado Grupo de Empresas HC, S.A.
	Presidente y Consejero Delegado de Global Consulting Partners, S.A.
	Administrador Único Corporación Indo Ma, S.L.
	Consejero Delegado de Lateral Inversiones Al'Andalus, S.A.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Administrador Único de Expo-An, SA
	Administrador Solidario Zent Inversiones, SL
	Administrador Solidario Alinilam, SL
	Administrador Único Nazaria E.C., SL
	Administrador Único Lamesash, SL
	Administrador Único Atyma Nuevas Tecnologías, SL
	Administrador Único Almitravel, SL
	Administrador Único Plaza de Toros de Marbella, SA
	Presidente de Producciones Agrícolas Nature, SL
	Administrador Único Inversiones Portival, SL
	Administrador Único Development Resource, SL
	Administrador Solidario Expogestión 2000, SL
	Administrador Único Desarrollos Turísticos Hoteleros Sancti Petri, SL
	Administrador Único Recreo Las Lomas, SL
	Administrador Único Inversiones Notenth, SL
	Administrador Único Landship Investments, SL
	Administrador Solidario Paiz y Díaz, SL
	Pte. y Consejero Delegado Abaco Grupo Financiero Inmobiliario, SA
	Consejero Delegado Mancomunado Inrama Gestiones, SL
	Pte. y Consejero Solidario Inversiones Tres Cantos, SA
	Vocal Corporación Eólica de Huelva, SA
D. Juan Sureda Martínez	En representación de MILTON HILL
	Presidente y Consejero-Delegado Samec-98, S.L.
	Presidente y Consejero-Delegado de Escom.
	Presidente y Consejero-Delegado Gener-98, S.L.
D. José María Bueno Lidón	Presidente de Caja Ahorros El Monte
	Vocal Consejo Rector IDEA(antiguo Instituto Fomento de Andalucía IFA)
	Presidente Alandalus Sector Financiero ,S.A.l
	Consejero de Persan, S.A (en representación El Monte)
	Vocal SOS Cuetara



	Vocal Grupo Empresa HC (en representación el Monte)
	Vocal Isolux Wat (en representación el Monte)
	Consejero de Carisa (en representación el Monte)
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vicepresidente 2º de Caja General de Ahorros de Granada Presidente y Vocal del Consejo de Corporación Caja Granada, S.A.
D. Julio de Miguel Aynat	Consejero de Iberdrola, SA
D. Santiago de Ybarra y Churruca	Presidente de VOCENTO Consejero del diario ABC Consejero de Norte de Castilla, S.A. Consejero del Diario El Correo Consejero de Corporación de Medios de Murcia Presidente de Sociedad Vascongada de Publicaciones, S.A.
D. Javier Sanahuja Escofet	Consejero de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de Inversiones Cresa 1/, S.I.M.C.A.V, S.A. Dtor. Admtvo-Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Secretario del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A. Secretario del Consejo de Inversiones Financieras Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
D. Román Sanahuja Escofet	Consejero de Inversiones Cresa III S.I.M.C.A.V, S.A. Consejero de VI Pisa S.I.M.C.A.V Dtor. General de Sacresa Terrenos Promoción S.L. Consejero de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de Sarria Park, S.A.
D. Román Sanahuja Pons	Presidente del Consejo de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Administrador de Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L. Consejero-Delegado de Inversiones Cresa, II S.I.M.C.A. V, S.A. Consejero-Delegado de Indicesa I`lla, S.L. Presidente del Consejo de Inversiones Financiera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Cresa Patrimonial, SL.
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Consejero de Endesa Europa Consejero de Elcogás, S.A.
D. José Luis Alonso	Consejero y Tesorero de Hispajuris AIE Administrador de Alonso y Asociados, SL Administrador de Alonso y Asociados Abogados y Economistas SL Administrador de Dulate, SL Administrador de Shipbuilding SL Administrador de CMQ SL Administrador de Edificación y Arquitectura SA



Los miembros del Consejo de Administración que son miembros del Consejo de Administración de otras compañías cotizadas en mercados oficiales de valores en España distinta de su grupo, se muestran en el cuadro siguiente:

Nombre	Sociedad cotizada	Cargo
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Enagás, S.A	Vocal
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	NH Hoteles, S.A. Enagás, S.A. Banco de Valencia, S.A.*	Vocal Vocal Presidente
Julio de Miguel Aynat	Iberdrola, S.A.	Vocal

* Entidad del grupo económico de Bancaja

Los miembros de la Alta Dirección del grupo Metrovacesa no ostentan cargo alguno en otras sociedades cotizadas o relevantes.

Los siguientes Altos Directivos ostentan cargos al margen de la Sociedad:

Nombre Alto Directivo	Cargo y sociedad
José Manuel Ramos-Catalina Florido	Consejero y Socio de Rasode, S.A.
Juan Suquet Gonzalez	Socio de Promedar MSYR, S.L.

Por otra parte, Don Luis Manuel Portillo Muñoz, miembro del Consejo de Administración de Metrovacesa y Administrador único de la Sociedad Expo-An (sociedad accionista significativo de Metrovacesa), que ostenta una participación en Metrovacesa del 5,66% a la fecha del presente Folleto, ha presentado con fecha 17 de mayo de 2005, a través de UBS Wealth Management, a Greenland Trust una oferta vinculante de adquisición de las acciones de Grupo Inmocaral, S.A. titularidad directa o indirecta de dicho Trust. La oferta vinculante goza de un periodo de exclusividad de 90 días. El precio de adquisición queda únicamente sujeto a la condición suspensiva consistente en el resultado satisfactorio de la *due diligence* que la oferente llevará a cabo respecto de la sociedad. Para la ejecución de la oferta vinculante, cualquiera de las sociedades del grupo Expo-An, S.A., en su caso, conjuntamente con otros inversores, presentará una Oferta Pública de Adquisición de valores sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Grupo Inmocaral, S.A.

14.1.3 Naturaleza de toda relación familiar entre Consejeros y Altos Directivos

D. José Gracia Barba y D. Enrique Gracia Colldeforns son padre e hijo, respectivamente.



D. Román Sanahuja Pons es padre de D. Román Sanahuja Escofet y D. Javier Sanahuja Escofet.

14.1.4 Preparación y experiencia de Consejeros y Altos Directivos

Perfil de los Miembros del Consejo

Joaquín Rivero Valcarce

Presidente (Ejecutivo) del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad.

Empresario inmobiliario de dilatada experiencia en el sector. Fundador de la constructora Riobra, socio de Edinco y de Patrón Inmobiliario y accionista de otras sociedades promotoras en EEUU, Costa Rica, Bélgica, Holanda y Alemania, promocionando más de 25.000 viviendas.

Desde 1997, con la adquisición de un porcentaje de referencia en la inmobiliaria BAMI, concentra su actividad inmobiliaria en el sector cotizado con la absorción desde BAMI de diversas promotoras regionales en las que participaba y dirigía.

Desde entonces dirige como Presidente Ejecutivo la puesta en beneficios de la inmobiliaria BAMI y su proceso de crecimiento tanto por el desarrollo del negocio como por operaciones corporativas que sitúan a BAMI en pocos años, tras la adquisición de Zabálburu, en la 4ª inmobiliaria cotizada en el Sector.

Santiago J. Fernández Valbuena

Vicepresidente (Externo Dominical) del Consejo de Administración y Vocal de la Comisión Ejecutiva.

Licenciado en Económicas por la Universidad Complutense y es PHD in Economics & Finance por la Northeastern University de Boston.

Profesor en Manchester Business School, el Instituto de Empresa y la Universidad Complutense. Ha sido Presidente de la Comisión de Formación e Investigación del Instituto Español de Analistas Financieros y Director del Área de Portfolio Management en el Curso de Analista Financiero Internacional.

Profesionalmente ha sido Director de Análisis y de Bolsa en Beta Capital, miembro del Comité de Inversiones, Director General de Sociétés Générale Valores, Vicepresidente y Consejero Delegado de Fonditel, Director General



de Telefónica Capital y Director General de Finanzas Corporativas de Telefónica.

Actualmente es Director General de Finanzas y Recursos Compartidos de Telefónica S.A.

Manuel González García

Consejero Delegado (Ejecutivo), Consejero Ejecutivo de la Sociedad y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Arquitecto Técnico por la Universidad de Sevilla, y Master en Dirección de Empresas Inmobiliarias.

Profesionalmente ha desempeñado puestos de Director Técnico de la Compañía Edificadora Española, S.I.A., Director General de INMOPARK y Vicepresidente Ejecutivo de BAMI.

Ignacio J. López del Hierro Bravo

Consejero (Ejecutivo) y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Profesionalmente ha desempeñado los cargos de Gobernador Civil de Toledo y Sevilla, y ha sido Presidente de las Empresas Públicas: Remasa, Cetursa y la Sociedad para la Promoción Económica de Andalucía. En el sector privado ha sido Director General de H. Capital, Consejero Delegado de CELSO GARCIA, y Vicepresidente de INTERRA y BAMI.

En la actualidad es responsable del área de relaciones externas de Metrovacesa.

Emilio Zurutuza Reigosa

Vocal del Consejo (Externo Independiente) y Presidente de la Comisión de Auditoría.

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, ha sido Profesor Titular de Teoría Económica en la Universidad de Bilbao, y de Doctorado en la Universidad Autónoma de Madrid, Presidente del Colegio Vasco de Economistas, Miembro del Registro Oficial de Auditores de Cuentas y del Instituto de Analistas Financieros.

Su experiencia profesional en labores Ejecutivas y de Gobierno de Empresas, empezó en el Banco de Vizcaya y destacan sus responsabilidades como Vicepresidente y Consejero Delegado de Sevillana de Electricidad, Consejero Delegado del Banco Meridional y del Banco de Financiación Industrial,



Presidente del Grupo NUINSA, de HUNTER, de Global Finanzas y de Intermoney.

Ha sido Vocal de las siguientes Empresas e Instituciones: Red Eléctrica de España, Endesa Diversificación, ACS Proyectos Obras y Construcciones, Gibraltar-Intercar, S.A., Saltos del Guadiana, S.A., Servicios de Radiotelefonía Móvil, S.A., Eneco, S.A., Corporación Empresarial Extremadura, S.A., Parque Isla Mágica, S.A., GHESA Ingeniería y Tecnología, S.A., Banco Crédito Comercial, AUXINI, ENCASUR, Central Nuclear de Almaraz, UNESA, AEB, AENOR y APD, entre otras.

Actualmente es Presidente de la Fundación Adecco para la Integración Laboral y miembro del Consejo de las Sociedades Endesa Europa y de Elcogas, S.A

Santiago de Ibarra y Churruca

Vocal del Consejo (Externo Independiente), y miembro de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Doctor Ingeniero Industrial por la Escuela Superior de Ingenieros Industriales de Bilbao y revalidado por la Universidad de Madrid.

En su actividad profesional ha desempeñado cargos de Alta Dirección en Sociedad Española de Construcciones Electromecánicas y Oxígeno del Norte.

Perteneció al Consejo de Administración de las siguientes empresas: Endasa (Empresa Nacional de Aluminio), Campsa, Proas, Petronor, Española de Minas de Somorrostro, Bodegas y Bebidas, Metalquímica del Nervión, Grupo Recoletos.

Actualmente es Presidente de Vocento (antiguo Grupo Correo de Comunicación-Prensa Española). Perteneció al Consejo de Administración de varias de las Empresas pertenecientes a dicho Grupo, entre ellas Diario ABC, Sociedad Vascongada de Publicaciones, Diario El Correo, Corporación de Medios de Murcia y El Norte de Castilla.

Es miembro del Consejo de Dirección en el Instituto Internacional de Prensa (IPI), de la Sociedad Interamericana de prensa (SIP) y de la división española de Siemens, S.A.

En el Área de Cultura ocupa cargos en diversos Patronatos de Fundaciones, destacando los siguientes: Consejo de Europa Nostra, Vicepresidente de honor de Hispania Nostra, Patronato Príncipe de Asturias, Museo Guggenheim, Fundación Centro Nacional del Vidrio, Fundacional Institucional Española



(FIES), Museo Cristóbal Balenciaga, Fundación Pro Real Academia Española, Jurado Premio Juan Llado.

José Gracia Barba

Consejero (Externo), y miembro de las Comisiones Ejecutiva y de Nombramientos y Retribuciones.

Ingeniero Industrial por la Escuela por la Escuela Superior de Ingenieros Industriales de Barcelona.

Su experiencia profesional se ha desarrollado inicialmente en labores técnicas (titular de dos patentes internacionales de regulación electrónica), propias de su formación, en Control y Aplicaciones, S.A. y Empresa Nacional del Aluminio (ENDASA, posteriormente Alcoa); labores ejecutivas como director de exportación en ENDASA, y posteriormente comercio internacional de lingote de aluminio por cuenta propia, asesoría corporativa (proyectos industriales, operaciones corporativas e inversiones bursátiles) en EUROSIGMA; y labores de gobierno como Consejero Delegado de Fastibex, S.A. y BAMI, Consejero Independiente de Alusigma, S.A., y Consejero Dominical en Inmobiliaria Zabálburu, S.A.

En la actualidad es Presidente de Megasigma, S.A.

Juan Sureda Martínez

Consejero (Externo Dominical).

Licenciado en Ciencias Económicas y master M.B.A de ESADE en Barcelona.

Ha desempeñado puestos de Director de Marketing y Ventas en las compañías: BRAUN (Grupo Gillette), CIBA-GEIGY (Novartis), MATUTANO (subsidiaria de PEPSICO), Director de Ventas y Marketing en PEPSICO FOODS INTERNATIONAL en USA, Presidente y Director General de TASTY FOODS en Grecia (Subsidiaria de Pepsico) y Presidente y Director General de MATUTANO en España.

En la actualidad es Presidente del Consejo y accionista de ESCOM, compañía en la que participa con la sociedad de capital riesgo Grupo 3i, y accionista de SAMEC, participada también con el Grupo 3i, Sociedades holdings dedicadas a componentes mecánicos para aparatos electrónicos, plásticos y piezas de precisión para ensamblaje.

Miembro del Consejo de Administración de Nutrexp y del Grupo MOA.



José María Bueno Lidón

Consejero de la Sociedad (Externo Independiente), y Vocal de la Comisión de Auditoría

Doctor en Ingeniería Industrial por la Universidad de Sevilla, Catedrático en Organización de Empresas y Profesor en la Escuela de Ingenieros Industriales en Sevilla y Madrid.

Cabe destacar en su experiencia profesional, sus puestos de Asesor en SAINCO del Grupo Abengoa, Director de la Escuela de Organización Industrial de Andalucía, Decano del Colegio de Ingenieros Industriales de Andalucía Occidental, Presidente del Consejo General de Colegios de Ingenieros Industriales y Secretario General de Industria y Desarrollo Tecnológico de la Consejería de Empleo de la Junta de Andalucía.

Ha ostentado cargo de Consejero en las siguientes Sociedades: HYTASA, GUADALTEL, SADIEL, Parque Tecnológico de Andalucía y de Cartuja 93, SANDETEL, CETURSA, BNC y como Presidente en el Instituto Andaluz de Tecnología.

En la actualidad es Presidente de la Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla, EL MONTE, y ostenta cargos en los Consejos de Administración las siguientes sociedades: Consejo Rector IDEA (antiguo Instituto de Fomento de Andalucía IFA), PERSAN, S.A., CARISA, SOS CUETARA e ISOLUX WAT.

Román Sanahuja Pons

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Cursó Estudios Empresariales y el programa PADE del IESE en Barcelona.

Profesional con una dilatada experiencia en el sector inmobiliario.

Cabe destacar el importante número de viviendas que lleva construidas desde el inicio de su carrera, aunque en la actualidad sus empresas abarcan todo el panorama inmobiliario, residencial, comercial, industrial, ocio, etc. Su actividad estuvo ligada al grupo de empresa familiar en el sector de la promoción, cuya actividad principal fue la construcción de vivienda social, evolucionando posteriormente hacia la vivienda libre.

Actualmente ostenta entre otros, el cargo de Presidente del Grupo Sacresa, promotora de ámbito nacional que desarrolla en estos momentos obras en Madrid, Valencia, Málaga y Barcelona.



Román Sanahuja Escofet

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración de la Sociedad.

Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona y Master en Dirección de Empresas por el Instituto de Directivos de Empresas, también curso el PGD en Dirección de Empresas en el IESE de Barcelona.

Su actividad profesional se ha desarrollado en el ámbito de las empresas que constituyen el grupo Sanahuja. Desempeña múltiples cargos de responsabilidad y, participa activamente, en la toma de decisiones de las empresas del grupo.

Actualmente es Director General de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.

Javier Sanahuja Escofet

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración de la Sociedad.

Master de ESADE en Dirección Financiera en Barcelona.

Su actividad Profesional se ha desarrollado en el ámbito de las empresas que constituyen el grupo Sanahuja. Desempeña múltiples cargos de responsabilidad y participa activamente en la toma de decisiones de las empresas del grupo.

Actualmente es Director Administrativo y Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.

Luis Manuel Portillo Muñoz

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva y de la de Nombramientos y Retribuciones.

Su actividad profesional estuvo ligada al grupo de Empresas familiar en el sector de la construcción y promoción, entre las que destacan las Sociedades en las que ostenta una participación significativa: EXPO-AN, S.A., Desarrollos Turísticos Hoteleros Sancti Petri, Inmopolis, Inversiones Tres Cantos, Inmo, Abaco, Urbaplan, Paíz y Diaz Inrama Gestiones, Entenúcleos Desarrollo Inmobiliario y Villas de Condequinto.

El Grupo de Empresas se ha diversificado participando en otros Sectores, entre ellos destacan Sociedades de Cartera: Inversiones Portival, de patrimonio y alquiler, del sector Hotelero, Educación: Centro Almar, Investigación y Divulgación: Sociedad ATYMSA Nuevas Tecnologías, Medioambiente: Corporación Eólica de Huelva, Transportes: Almi Travel y



Sociedades en el Sector Agropecuario y Alimentario: Grupo Agroindustrial Nature.

Domingo Díaz de Mera Lozano

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad.

Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y Abogado en ejercicio desde 1.979.

Es Presidente y Consejero Delegado del Grupo de Empresas HC, S.A. y de Global Consulting Partners, S.A. así como de diversas empresas dedicadas a las artes gráficas, energías renovables, empresas de medios de comunicación (radio, televisión, y prensa escrita) y empresas de promoción inmobiliaria.

Caja Castilla La Mancha Corporación

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración.

CCM Corporación es una Entidad, participada al 100 % por Caja Castilla La Mancha, nace con el propósito de potenciar los vínculos de CCM con el mundo empresarial y establecer nuevas líneas de negocio más allá de la actividad puramente financiera, fomentando la innovación y las iniciativas emprendedoras.

Invierte en múltiples sectores económicos, sin restricciones sobre la naturaleza, estructura, localización o actividad de las empresas. No obstante, sus características más habituales suelen ser: Equipo directivo cualificado e identificado con su proyecto empresarial, proyecto atractivo y con perspectivas de rentabilidad, estrategia Producto-Mercado claramente definida, potencial de crecimiento y socios de reconocida solvencia financiera y empresarial.

Caja de Ahorros del Mediterráneo

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración y miembro de la Comisión de Auditoría.

Es una institución no lucrativa constituida en marzo de 1992, de carácter benéfico social, con personalidad jurídica propia e independiente, representación privada y duración ilimitada y bajo el protectorado de la Generalitat Valenciana.



Su función primordial consiste en la difusión de la práctica del ahorro, su captación y administración, destinando los excedentes líquidos obtenidos a constituir reservas para la mejor garantía de sus impositores, y a crear, sostener y auxiliar obras benéficas, sociales y culturales, siempre que su situación patrimonial y financiera lo permita.

Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA

Vocal del Consejo (Externo Dominical) de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Entidad de crédito de naturaleza fundacional y carácter benéfico social fundada en 1878, exenta de ánimo de lucro y bajo el protectorado de la Generalitat Valenciana, que para el cumplimiento de sus fines desarrolla actividades crediticias y bancarias.

La Entidad es el resultado de la integración de las siguientes instituciones: Caja de Ahorros de Valencia, Caja de Ahorros de Segorbe, Caja de Castellón, Caja de Ahorros de Sagunto y Caja de Ahorros de Carlet.

Bancaja es la entidad cabecera del Grupo Bancaja, que cuenta con más de 6.789 empleados y 1.301 oficinas. Es el séptimo grupo bancario español por volumen de activos totales (43.377 millones de euros), ascendiendo su volumen de recursos propios a 3.991 millones de euros.

Julio de Miguel Aynat

Vocal del Consejo (Externo Independiente) de Administración de la Sociedad.

Licenciado en Derecho por la Universidad de Derecho de Valencia.

En su actividad profesional ha desempeñado los siguientes cargos: Presidente del Consejo de Administración de la Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA, del Banco de VALENCIA, del Banco de MURCIA, de la Comisión de Privatizaciones de la CECA, y de la Federación Valenciana de Cajas de Ahorros.

Ha ostentado cargos de Consejero en la Confederación Española de Cajas de Ahorro CECA, ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, BAMI Sociedad Inmobiliaria, ENAGAS, IBERDROLA, Del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, de AUREA Concesiones de Infraestructuras y Vicepresidente de AUTOPISTAS DEL MARE NOSTRUM (AUMAR).

Pertenece como miembro en Fundaciones y Patronatos, entre los que destacan: Vicepresidente de la Fundación Cañada Blanch y Patrono de diversas



Fundaciones: Premios "Rey Jaime I", Feria Muestrario Internacional de Valencia, Fundación por la Justicia, F. de Estudios Financieros.

Juan Ramón Ferreira Siles

Vocal del Consejo (Externo Independiente) de Administración de la Sociedad.

Licenciado en Derecho y Procurador de los Tribunales.

Ha desempeñado diversos cargos entre los que destacan: Presidente del Consejo de Administración de la Empresa Municipal de Aguas de Granada (EMASAGRA), Presidente del instituto Municipal de Formación y Empleo (IMFE), Concejal del Ayuntamiento de Granada.

Ha pertenecido como miembro de Consejos de Administración en las siguientes Entidades: BAMI, Sociedad Inmobiliaria, EMUVYSSA – Empresa Municipal de suelo y vivienda de Granada, Consorcio del Palacio de Congresos de Granada, Patronato Provincial de Turismo de Granada y Fundación Centro Cultural Manuel de Falla.

En la actualidad es Vicepresidente segundo de la Caja General de Ahorros de Granada (CAJA DE GRANADA) y Presidente del Consejo de Administración de Corporación Caja Granada, S.A.

José Luis Alonso Iglesias

Secretario Consejero del Consejo de Administración de la Sociedad nombrado el 19 de julio de 2002 y Secretario de la Comisión Ejecutiva, de la de Auditoría y de la de Nombramientos y Retribuciones.

Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense, Doctorado. Licenciado en Ciencias Económicas-sección Finanzas, por la Universidad Autónoma de Madrid. Diplomado en Derecho Comunitario. CIAEU Universidad de Friburgo (Suiza).

Profesor de Derecho Procesal del Instituto de Empresa y Profesor del Instituto de Estudios Universitarios de la Universidad San Pablo-CEU.

Actividad profesional: Asesor Jurídico o Jefe de Asesoría de las siguientes sociedades: Ibérica de Tránsitos y Expediciones, ISOLUX S.A., Compañía de Financiación y Construcción Mobiliaria, Grupo de Empresas Llانةza, Altos Hornos de Vizcaya, Altos Hornos del Mediterráneo y ENSIDESA, Corporación Española del Hierro y el Acero, Artihierro S.A., Banco Central Hispanoamericano (hoy Santander Central Hispano), DTZ Holding PLC, TULIP Computers BV.



Ha desempeñado cargos de Secretario del Consejo en BAMI, Inmobiliaria Zabálburu, S.A. y General en CEHASA, Fontecelta S.A.

Miembro del Consejo de Administración de Naviera de Levante S.A. y de la red de Abogados HISPAJURIS AIE donde ha sido Secretario y Tesorero y desde 1986 hasta la actualidad despacho propio dedicado a derecho civil, mercantil y laboral.

Perfil de los Altos Directivos

José Manuel Ramos-Catalina Florido

Ingeniero Superior ICAI

Ha desempeñado cargo de Director General de A.B Ingenieros, S.A. en 1974. Ingeniero de Riobra, S.A. en 1981. Ha sido Consejero Delegado de Preinsa, en 1983 y de Inmomed, S.A. en 1988. Director de Patrimonio de Bami, S.A. en el año 1999. Director de Sociedades Participadas de Metrovacesa, S.A. entre el año 2002 y 2004.

En la actualidad es Adjunto al Presidente de Metrovacesa.

Antonio Truán Laka

Licenciado con Honor IESE en la Universidad de Deusto. P.D.G. Stage: Davis Polk and Wardwell (New York, USA).

Ha sido Letrado Asesor de Altos Hornos de Vizcaya y Sociedades Participadas y Jefe de la Asesoría Jurídica del Grupo Inmobiliario Altos Hornos de Vizcaya entre 1983 y 1989; Director de Asuntos Legales y Supervisión de Mercado de la Bolsa de Bilbao, Consejero de Bilbao Plaza Financiera AV, S.A. y miembro de la Comisión Técnica de Contratación del SIBE, Renta Variable y Renta Fija (Sociedad de Bolsas, S.A) entre 1989 y 1995; Secretario General Técnico de Banca de Inversiones y Director de Asuntos Legales del Banco de Negocios de Argentaria (Grupo Argentaria), Secretario General y del Consejo de Argentaria Bolsa, S.V.B, S.A., Secretario del Consejo de Argentaria Valores, Sociedade Financeira de Corretagem (Lisboa, Portugal), Consejero de Argentaria International Securities (New York, USA), Consejero de NCO Dealer, SFC, S.A (Portugal), y Consejero de Acería Compacta de Bizkaia, S.A. entre 1995 y 1999; Consejero de Astilleros Españoles. S.A., Consejero Director General del Banco Inversión, S.A. y Presidente de B.L Capital AV.B. S.A. entre 1999 y 2000; y Director General de Invercaixa Valores S.V., S.A. (Bonos y Renta Fija, Equity, Análisis Bursátil y Corporate Finance (M&A, ECM)) entre 2000 y 2005.



En la actualidad es Director Adjunto al Presidente en Metrovacesa.

Carlos Vara Sánchez

Licenciado en CC. Económicas y Empresariales por la Universidad Comercial de Deusto de Bilbao.

Ha desempeñado cargos de Analista de sistemas y jefe de equipo de Accenture entre 1993 y 1997. A partir de este año y hasta nuestros días ha desempeñado diversos puestos en Metrovacesa, de Analista de Organización y Sistemas, Director de Medios (RR.HH, Organización y Sistemas), Director de Oficinas, Hoteles y Aparcamientos y Director de Terciario (Oficinas y Centros Comerciales).

En la actualidad es adjunto al Consejero Delegado.

Juan Suquet González

Ingeniero de I.C.A.I.. Master en Dirección de Empresas (I.C.A.D.E.).

Ha desempeñado los cargos de Calculista de instalaciones eléctricas en Estudio de Arquitectura (octubre 1971), Responsable de la División de instalaciones eléctricas en A.B. Ingenieros, S.A. (marzo 1973), Director Financiero de A.B. Ingenieros, S.A. (abril 1975), Director Financiero en diversas empresas del grupo de D. Joaquín Rivero (octubre 1982) y Director Financiero en BAMI (julio 1987)

En la actualidad es Adjunto al Consejero Delegado de la Sociedad para las Áreas de Servicios.

Es socio de Promedar MSYR, S.L.

Miguel Valero Abad

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid.

Desde 1973 hasta 1982 ha desarrollado su carrera profesional en la Compañía Sevillana de Electricidad, S.A. desempeñando cargos de Economista adscrito a la Dirección de Desarrollo en la sección nuclear de la Compañía, Dirección del Departamento de Control de Gestión de la Central Nuclear de Valdecaballeros y Dirección del Departamento de Extranjero de esta misma Central Nuclear. Adscrito a la Secretaría del Consejo y a la Dirección Financiera de la Compañía con responsabilidades financieras. A partir de 1982 y hasta nuestros días ha sido Director del departamento Económico-



Comercial, Director de Relación con Accionistas e Inversores y Control de Gestión, Dirección Administrativa, Dirección Comercial y Expansión de Oficinas de Metrovacesa.

Actualmente es Director del Área de Oficinas.

Jose Ignacio Aguirre Hernández

Ingeniero de Caminos Canales y Puertos

Ha desempeñado cargos de Ingeniero de Proyectos y Director de obra de Agroman, Altos Hornos y Sener, entre 1971 y 1982. Director de Zona para Extremadura de Granitos Españoles, entre 1982 y 1985. Director Técnico de Mercamadrid, S.A., hasta el año 1988. Director de Proyectos de Promadrid, S.A., entre 1988 y 1990. Director de Expansión de la Sociedad de Centros Comerciales de España, S.A. desde 1990 hasta 1993.

En Metrovacesa, ha desarrollado su carrera profesional como Director General de Centros Comerciales Metropolitanos, S.A. (filial del grupo). Director de Diversificación y Director de Análisis de Inversiones.

En la actualidad es Director del Área de Centros Comerciales de Metrovacesa.

Javier Torres Arconada

Diplomado en Turismo y Ciencias Empresariales.

Ha desempeñado cargos de Subdirector General y Director de Operaciones de Iberotel, entre 1986 y 1990, Delegado en Palma de Mallorca y Responsable de Preaperturas de Riu Hoteles, entre 1990 y 1993, Director de Operaciones de Dagufer, S.A., entre 1993 y 1995, y Director General de Acoghe, S.L., entre 1996 y 2003.

En la actualidad es Responsable del Área de Hoteles de Metrovacesa.

Alejandro Uriarte Pico

Perito y Profesor Mercantil por la Escuela de Altos Estudios Mercantiles de Bilbao y Licenciado en Ciencias Económicas por la Facultad de Sarrito de Bilbao.

Profesionalmente ha desempeñado cargos de Analista de Inversiones del Banco de Financiación Industrial, S.A., entre 1966 y 1969. Analista de Inversiones, Director de Inversiones y Director General de Hispanibec, S.A. y Copernicus, S.A., entre 1970 y 1977. Ha sido Consejero Delegado y Director General de Gestion Financiers, S.A. y Nueva Holding, S.A., desde 1977



hasta 1981 y de Edificadora Española, S.A.E., y Nurban, S.A. entre 1981 y 1983. En 1984 fue Director General de Muprevix. Entre 1985 y 1995, desempeñó cargos de Consejero-Director General de Banzano, S.A., Responsable del Área Hipotecaria del Banco Zaragozano, y Director General de Inmuebles y Servicios Banzano, S.A. (éste último cargo fue a partir de 1990 y hasta 1995). Entre 1995 y 2002 ha ejercido cargo de Subdirector General, Director General Adjunto, Consejero-Director General y Miembro del Comité de Dirección de Ferrovial Inmobiliaria, S.A.

En la actualidad es Director del Área de Promoción y Suelo de Metrovacesa.

Manuel Carriedo Cuesta

Licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid.

Profesionalmente ha sido Director de Banca Sectorial en el Banco de Negocios EBN desde 1994 hasta finales de 2003.

En la actualidad es Director del Área de Sociedades Participadas de Metrovacesa.

Rafael del Río Zuazo

Arquitecto por la Escuela Técnica Superior de Arquitectura de Madrid.

Ha desarrollado su carrera profesional como arquitecto liberal, hasta 1992 así como en Ingeniería Técnicas Reunidas, entre 1992 y 1997. Además ha desempeñado cargos de Responsable de Grupo de Obras del Departamento de Construcción, y Delegado de la Delegación Centro de Metrovacesa, desde 1997 hasta nuestros días.

En la actualidad es Director del Área de Construcción y Mantenimiento de Metrovacesa.

Manuel Liedo Álvarez

Licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid. Diplomado en Derecho Inmobiliario por la Escuela de Práctica Jurídica de la Universidad Complutense de Madrid.

Ha desempeñado cargos en Intervención General de Banco Industrial del Sur, S.A. (julio 1976), ha sido jefe de Relaciones Laborales de Banco Industrial del Sur, S.A. (octubre de 1984), ha sido jefe de Personal de Banco de Vizcaya,



S.A. (julio de 1987) y ha sido jefe de Personal del Banco Bilbao Vizcaya, S.A. de la Administración Central de Madrid (septiembre de 1989).

Desde mayo de 1991 hasta noviembre de 2000 ha sido Letrado de Metrovacesa. En la actualidad es Director del Área Jurídica de Metrovacesa.

Francisco Jesús Espadas Misioné

Arquitecto Técnico por la Universidad Politécnica de Madrid.

Ha desempeñado cargo de Jefe de Obra en Jotsa, S.A. entre 1986 y 1995. A partir de esta fecha y hasta nuestros días ha desarrollado diversos puestos en Metrovacesa tales como Técnico del Departamento Técnico, Director de Mantenimiento del Área de Patrimonio, Director de Nuevos Proyectos y Compra de Suelo del Área de Oficinas y Hoteles, Director del proyecto de implantación del sistema informático Business Information Warehouse y Cuadro de Mandos.

En la actualidad es Director del Área de Planificación y Control de Áreas de Negocio.

Javier Moreno Escobar

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales y master MBA por el Instituto de Empresa.

Ha desempeñado cargo de Adjunto de Director del Departamento de Asesoría Fiscal y Contable del grupo de empresas formado por Movie Record Cine, Filmayer, Inves Leasing, Corporación Financiera Hispano Suiza, etc., entre 1992 y 1993. Jefe de Contabilidad de Estacionamientos Urbanos, S.A., entre 1993 y 1994. A partir de esta fecha ha desarrollado cargos en Metrovacesa de Director Financiero de Metropark Aparcamientos (filial de Metrovacesa) y Jefe de Administración de la gestión Patrimonial.

En la actualidad es Director de Gestión Patrimonial y Director Financiero.

Enrique Gracia Coldeforns

Licenciado en ciencias empresariales, especialidad en dirección, *Certified European Financial Analyst* (CEFFA) por IEAF.

Ha desempeñado cargos en Eurosigma, EDF&MAN y Paine Webber. Se incorpora a BAMI en 1999 como responsable del departamento de Estrategia y Control.



En 2003, se incorpora a Metrovacesa con motivo de la fusión, siendo responsable del nuevo departamento de Estrategia Corporativa en la empresa, al que se le suman el departamento de Auditoría Interna y Relación con Inversores.

En la actualidad es responsable del Área de Estrategia de Metrovacesa.

Juan Antonio del Rincón García

Licenciado en CC. Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid y Master Executive MBA por el Instituto de Empresa de Madrid.

Ha desempeñado cargos de Auditor Interno Junior/Senior del Grupo Leche Pascual, entre 1991 y 1995, Responsable de Auditoría Interna (Organización e Implantación del Departamento) de Athena Seguros / Allianz Ras, entre 1995 y 1999.

Desde 1999 ha desempeñado diversos cargos dentro de Metrovacesa de Jefe de Auditoría Interna (Organización e Implantación del Departamento), Director de Organización y Sistemas y Director de Medios.

En la actualidad es Director del Área de Recursos Humanos de Metrovacesa.

Jesús Vicente Asenjo

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

Ha desempeñado cargos de consultor del Área de Servicios Financieros en Andersen Consulting entre 1991 y 1995. Gerente de Consultoría del Área de Servicios Financieros de Cap Gemeni entre 1995 y 1998. A partir de esta fecha y hasta el año 2002, ha sido socio fundador de la compañía Antares Consulting, siendo responsable del Área de Tecnología / E-Business. Entre el año 2002 y 2003, ha desempeñado cargo de Director de División, responsable de la Dirección Comercial y de Operaciones orientadas a la Gestión de cuentas Estratégicas del Grupo Gesfor.

En la actualidad es Director del Área de Organización y Sistemas de Información de Metrovacesa.

14.1.5 Condenas, sanciones o inhabilitaciones impuestas a Consejeros y Altos Directivos

Ningún Consejero o Alto Directivo de la Sociedad

(i) **ha sido condenado en relación con delitos de fraude;**



- (ii) **ha estado relacionado en el ejercicio de su cargo con quiebra, suspensión de pagos o liquidación;**
- (iii) **ha sido objeto de ninguna incriminación pública oficial;**
- (iv) **ha sido sancionado por ninguna autoridad u organismo; ni**
- (v) **ha sido inhabilitado por un tribunal para ejercer cargos de administración, gestión o dirección en cualquier entidad o para administrar, gestionar o dirigir los negocios de cualquier entidad**

en los cinco años anteriores a la fecha de registro de este Folleto, salvo los asuntos de los que ha tenido conocimiento Metrovacesa y que son los siguientes:

- (1) **Con fecha 19 de mayo de 2003, se procedió por la CNMV a la suspensión en sus funciones de cuatro Consejeros de Metrovacesa procedentes de BAMI por entender que la participación de ésta en el capital social de Metrovacesa excedía el límite del 25% de dicho capital, procediéndose a formular por BAMI una OPA obligatoria por el 10% del capital social de Metrovacesa.**

Concluida la OPA, dicha suspensión fue dejada sin efecto el día 25 de Junio 2003 por la CNMV.

El acto administrativo por el que la CNMV entendió que se excedía el límite del 25% de dicho capital, ha sido recurrido ante la Audiencia Nacional, en su Sala de lo Contencioso Administrativo, que aún no se ha pronunciado al respecto.

- (2) **Con fecha 6 de noviembre de 2003 se instruyó expediente sancionador por la CNMV contra los miembros del Consejo de Administración de BAMI y contra dicha entidad, por supuesta infracción tipificada en la letra i) del art. 99 LMV en conexión con el art. 83 ter del mismo texto legal, del que resultó una sanción pecuniaria contra uno de dichos Consejeros y contra Metrovacesa en cuanto sucesora universal de BAMI.**

La sanción se halla recurrida ante la Audiencia Nacional y pendiente de resolución por la misma.

- (3) **Con fecha 2 de junio de 2005, el Juzgado Central de Instrucción nº 1, acuerda, en virtud de resolución de la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional, admitir a trámite la querrela interpuesta contra catorce miembros del Consejo de Administración por supuestos delitos derivados**



de la adquisición de unos terrenos y la venta de un activo inmobiliario a precio supuestamente superior (en el caso de la adquisición) o inferior (en el caso de la venta) a su valor de mercado. El mismo Juzgado, mediante Auto de fecha 30 de mayo de 2004 había resuelto no admitir la misma querrela por considerar que los hechos objeto de la imputación no eran competencia de la Audiencia Nacional ni constitutivos de delito alguno.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y Altos Directivos

14.2.1 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión y Altos Directivos

No existe ningún conflicto de interés entre las personas mencionadas en el apartado 14.1 anterior y Metrovacesa en términos legales (salvo lo que a continuación se indica).

Las participaciones relevantes de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social, tanto de la Sociedad como de su grupo, y que hayan sido comunicadas a la Sociedad, se detallan a continuación, indicando los cargos o funciones que en estas sociedades ejercen:



Nombre del consejero	Nombre sociedad objeto	% participación	Cargo o funciones
D. Román Sanahuja Pons	Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.	40%	Administrador
	Cresa Patrimonial, S.L.	100%	Presidente Consejo
	Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	40%	Presidente Consejo
D. Román Sanahuja Escofet	Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.	-	Apoderado
	Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	-	Director General
D. Javier Sanahuja Escofet	Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.	-	Apoderado
	Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	-	Dtor. Adtvo-Financiero
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	D.T.H. Sancti Petri, S.L.	0,08%	Administrador Único
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Global Consulting Partners, S.A.	22,49% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	Lateral Inversiones Al'Andalus, S.A.	26,28% Indirecta	Vocal y Consejero Delegado
	Globalmet, S.A.	13,49% Indirecta	Vocal del Consejo
	Green Inversiones Inmobiliarios, S.A.	-	Presidente y Consejero Delegado
	Sistemas Alcazereños, S.L.	-	Administrador Solidario
	Corporación Indo Ma. S.L.	99,95%	Administrador Único
	Grupo de Empresas H.C., S.A.	29,97% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	N Mercado, S.A.	14,98% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	El Reino de Don Quijote de la Mancha, S.A.	0,90% Indirecta	-
	Inversiones Aeroportuarias del Centro, S.A.	39,98% Indirecta	Presidente del Consejo
	Aspavines, S.A.	50,00%	Administrador Solidario
	Feria Seis, S.A.	16,67%	-
	Inmopolis Calidad Sevilla, S.A.	25,00% Indirecta	-
	Inversiones Dealman, S.A.	7,50% Indirecta	-
	Par 27 Inversiones Inmobiliarias	4,48% Indirecta	-
	Ruteso Aplicaciones	-	Administrador Solidario
	Agrupación Sugar, S.L.	50,00%	Administrador Solidario
	Airport Asesores, S.L.	35,00%	-
	Airport Investments, S.A.	50,00% Indirecta	Vocal
	Carescas Estudios, S.A.	28,12% Indirecta	-
Estacionamientos Alcarreños, S.A.	2,50%	-	



Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A.	Planes E Inversiones CLM, S.A. y Filiales	99,99%	Accionista
	CCM Desarrollo Industrial, S.L.	40,00%	Accionista
	Energías Eólicas Manchegas, S.A.	25,00%	Accionista
	Polígono Romica, S.A.	50,00%	Accionista
	Agrocaja, S.A.	60,27%	Accionista
	CCM Inmobiliaria del Sur 2004, S.L. y Filiales	99,89%	Accionista
	CCM Inmobiliaria Centrum 2004, S.L. y Filiales	99,89%	Accionista
	Comtal Estruct, S.L.	20,00%	Accionista
	Desarrollos Tecnológicos y Logísticos, S.A.	8,00%	Accionista
	Promotora Grupo Empresarial Aricam, S.L.	5,86%	Accionista
	CEP Urbanismo, S.L.	5,02%	Accionista
	Isolux Wat, S.A.	5,02%	Accionista
	Grupo Empresarial Aricam, S.L.	4,98%	Accionista
	Lazora, S.A.	3,92%	Accionista
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Hansa Urbana, S.A.	24,19%	Vocal Consejo de Administración
	Mediterráneo Servicios De Gestión Inmobiliaria, S.A.	99,99%	-Presidente Consejo de Administración -Vocal-Vicesecretario Consejo de Administración -Vocal Consejo de Administración
	Urbanizadora Santo Domingo, S.A.	20,00%	Vocal Consejo de Administración
	Grupo Consolidado TENEDORA DE INVERSIONES Y PARTICIPACIONES, S.L.	100,00%	Vocal Consejo de Administración
	Parque Tecnológico Fuente Álamo, S.A.	22,16%	Vocal Consejo de Administración
C. de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	Grupo Consolidado CARTERA DE INMUEBLES, S.L. (CISA)	100,00%	Accionista
	Carlet Activos Patrimoniales, S.L.	100,00%	Accionista
	Inmobiliaria Muntaner 262, S.A.	100,00%	Accionista/Administrador Mancomunado
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Grupo Ferroviario	0,00%	Accionista

Mecanismos de regulación de posibles conflictos de interés

Los mecanismos establecidos para detectar y regular los posibles conflictos de interés entre la Sociedad y su grupo de sociedades y sus Consejeros, Directivos o Accionistas Significativos, están regulados en el Reglamento del Consejo y en el Reglamento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.



En el Reglamento del Consejo de Administración se hace referencia a los mecanismos para detectar y regular los posibles conflictos de intereses al establecer en su Art. 33 que el Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que esté interesado personalmente por razones ajenas a la Compañía y se considerará que también existe interés personal del Consejero cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o una sociedad en la que desempeñe un puesto directivo o tenga una participación significativa.

También en su Art. 36 se establece que el Consejero no puede aprovechar en beneficio propio o de un allegado una oportunidad de negocio de la Compañía, a no ser que previamente se la ofrezca a ésta, que ésta desista de explotarla y que el aprovechamiento sea autorizado por el Consejo, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. A los efectos anteriores se entiende por oportunidad de negocio cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial que haya surgido o se haya descubierto en relación con el ejercicio del cargo por parte del Consejero, o mediante la utilización de medios e información de la Compañía, o bajo circunstancias tales que sea razonable pensar que el ofrecimiento del tercero en realidad estaba dirigido a la Compañía.

El Reglamento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones establece en su Art. 5 que le corresponderá informar en relación con las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses.

Órgano competente de regulación de conflictos de interés

(a) En relación con los miembros del Consejo de Administración:

En el Reglamento del Consejo, en el Apartado "Obligaciones del Consejero" en los Arts. 30 al 37, se establecen las obligaciones generales del Consejero con respecto al desempeño de sus funciones en el control de la gestión, el deber de confidencialidad, la obligación de no competencia, los conflictos de interés, el uso de activos sociales, el uso de la información no pública, las oportunidades de negocio y los deberes de información.

El Art. 33 relativo a Conflictos de Interés establece que el Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos que se halle interesado personalmente por razones ajenas a la Sociedad.

Se considerará que también existe interés personal del Consejero cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o a una sociedad en la que desempeñe un puesto directivo o tenga una participación significativa.



Los Consejeros deberán informar sobre las situaciones que generen conflictos de interés o situaciones que puedan afectar o ser relevantes para el cumplimiento de sus deberes como administradores de la Sociedad.

El órgano que regula y dirime los conflictos de interés de los Consejeros es el Consejo de Administración.

El Art. 15 del Reglamento del Consejo regula las responsabilidades básicas de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones y establece que esta Comisión será la encargada de informar al Consejo en relación con las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el Reglamento del Consejo de Administración.

Las operaciones realizadas entre los Consejeros y la Sociedad deben de ser informadas a la Comisión de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones, deben realizarse a precios de mercado, en condiciones de plena transparencia y con la aplicación de las normas de conducta en el mercado de valores contenidas en el Reglamento Interno de Conducta.

(b) En relación con la Alta Dirección:

Los mecanismos establecidos para regular los conflictos de interés están regulados en el Reglamento Interno de Conducta en materias relativas a los mercados de valores, y son de aplicación a los miembros del Comité de Dirección de la Compañía, u otros que desarrollen funciones de Dirección de Metrovacesa, así como de sus empresas filiales y participadas en las que se tenga el control de la gestión.

Las personas sometidas a este Reglamento estarán asimismo sometidas a las normas previstas en el reglamento del Consejo de Administración relativas a la obligación de lealtad, conflictos de interés, deber de confidencialidad, explotación de oportunidades de negocios y uso de activos sociales.

14.2.2 Pactos parasociales entre accionistas o acuerdos con clientes, proveedores u otros

Al margen de los Consejeros Externos Dominicales que aparecen señalados en el apartado 14.1 anterior, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de Metrovacesa o del equipo directivo ha sido designado para su cargo en virtud de algún tipo de acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores o cualquier otra persona.



Se recogen a continuación a título informativo los Consejeros Externos Dominicales representantes de los titulares de Participaciones Significativas estables en el capital de la Sociedad:

Nombre	Comisión que ha propuesto su nombramiento	Nombre del accionista a quien representa	NIF/CIF accionista significativo
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	PGGM Pensioen Fonds	-
D. Juan Sureda Martínez	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	PGGM Pensioen Fonds	-
D. Román Sanahuja Pons	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Cresa Patrimonial, S.L.	B-61850566
		Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	B-61850574
D. Román Sanahuja Escofet	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Cresa Patrimonial, S.L.	B-61850566
		Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	B-61850574
D. Javier Sanahuja Escofet	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Cresa Patrimonial, S.L.	B-61850566
		Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	B-61850574
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Expo-An, S.A.	A-41489725
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Grupo de empresas H.C., S.A.	A-13052543
Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A. (1)	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A.	A-16036634
Caja de Ahorros del Mediterráneo, S.A. (2)	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Caja de Ahorros del Mediterráneo, S.A.	G-03046562
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA (3)	Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	G-46002804

(1) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó

(2) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres

(3) Representada por D. José Luis Olivas Martínez

No existen restricciones a la disponibilidad de su participación en la Sociedad por parte de Administradores y Altos Directivos, distintas de las resultantes del Reglamento Interno de Conducta.



15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Remuneración

15.1.1 Remuneración de los Miembros del Consejo de Administración

El Consejo de Administración, de acuerdo con lo previsto en los Estatutos Sociales, establece anualmente la remuneración de los Consejeros a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones:

La política general de retribución de los Consejeros viene regulada en los Arts. 32 y 36 de los Estatutos y en el propio Reglamento del Consejo (Art. 15), en los que se establece: "El Consejo de Administración percibirá como remuneración a sus trabajos lo establecido en el Art. 36 de los Estatutos, sin perjuicio de las remuneraciones por dietas, indemnizaciones y honorarios y demás prestaciones accesorias que estime necesarias o convenientes, establecer a favor de los Consejeros y Comisión Ejecutiva por los trabajos que desarrollen".

El Art. 36 -Distribución de Resultados- establece que la retribución al Consejo de Administración no podrá exceder como máximo de un 5 % de los beneficios líquidos.

Corresponde a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual del órgano de administración.

El criterio del Consejo es que una parte sustancial de la remuneración de los Consejeros esté vinculada a la dedicación y a la asistencia efectiva a las reuniones del Consejo y de las Comisiones delegadas de las que forman parte. Los Consejeros ejecutivos perciben una mayor remuneración por la dedicación plena y total a la Sociedad, y en el ejercicio de sus labores ejecutivas.

La remuneración global percibida por los miembros del Consejo de Administración de Metrovacesa a lo largo del ejercicio 2004 es la siguiente:



<i>(en miles de euros)</i>	2004
Dietas	50,06
Sueldos y salarios, retribución fija(1)	840,06
Sueldos y salarios, retribución variable(1)	180,30
Asignaciones Estatutarias (Art.32)	1.889,82
Prestación de servicios	0
Participación en beneficios (Art.36.4)	0
Otros	221,95
Total	3.182,19

(1) Se corresponde con los sueldos percibidos por los Consejeros en su calidad de ejecutivos.

Respecto al beneficio atribuido a la Sociedad dominante

A continuación se detalla el indicador correspondiente al importe de remuneración total (incluyendo sueldos y salarios de los miembros del Consejo) de Metrovacesa respecto al ejercicio 2004:

Remuneración total Consejeros de Metrovacesa	3.182,19
% sobre Beneficio Metrovacesa	1,37 %

Miembros del Consejo de Administración a 31 de diciembre de 2004

Los importes correspondientes a los miembros del Consejo de Administración de Metrovacesa como remuneración por su pertenencia al Consejo y a las distintas Comisiones Delegadas, desglosados de forma individualizada, se indican a continuación:



Nombre Consejero	C.Admon	C.Ejecutiva	C.Auditoría	C.Nombr. Y Retrib	Dietas	Otros	TOTAL (euros)
D. Joaquín Rivero Valcarce	150.415,00	157.517,18	-	-	-	-	307.932,18
D. Santiago Fernández Valbuena	75.415,00	78.535,00	-	52.634,00	-	72.000	278.584,00
D. Manuel González García	50.415,00	50.966,89	-	-	-	-	101.381,89
D. Ignacio López del Hierro Bravo	50.415,00	52.219,00	-	-	-	-	102.634,00
D. Juan Sureda Martínez	50.000,00	-	14.583,95	-	3.157,00	-	67.740,95
D. José María Bueno Lidón	50.000,00	-	25.001,00	-	4.961,00	-	79.962,00
D. Román Sanahuja Pons	50.415,00	52.219,00	-	-	5.412,00	-	108.046,00
D. Román Sanahuja Escofet	50.000,00	-	-	-	3.157,00	-	53.157,00
D. Javier Sanahuja Escofet	50.000,00	-	-	-	3.157,00	-	53.157,00
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	50.000,00	-	-	25.001,00	4.961,00	-	79.962,00
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	50.415,00	52.219,00	-	-	5.412,00	-	108.046,00
C. Ahorros del Mediterráneo	49.585,00	-	14.583,87	-	2.706,00	-	66.874,87
C. Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA/D. Jose Luis Olivas Martínez	49.585,00	-	-	-	2.706,00	-	52.291,00
C. Castilla La Mancha Corporación	49.585,00	-	-	-	3.157,00	-	52.742,00
D. Juan Ramón Ferreira Siles	49.585,00	-	-	-	3.157,00	-	52.742,00
D. Julio de Miguel Aynat	49.585,00	-	-	-	3.157,00	-	52.742,00
D. Ángel Luis López Roa (*)	49.585,00	-	10.417,05	-	-	-	60.002,05
D. José Gracia Barba	50.415,00	52.219,00	-	25.001,00	-	149.951,52	277.586,52
D. Santiago de Ibarra y Churruca	50.415,00	48.247,83	-	-	4.961,00	-	103.623,83
D. Emilio Zurutuza Reigosa	50.000,00	-	52.633,94	-	-	-	102.633,94
TOTAL	1.125.830,00	544.142,90	117.219,81	102.636,00	50.061,00	221.951,52	2.161.841,23

(*) Presentó su dimisión como vocal del Consejo de Administración y de la Comisión de Auditoría el día 27 de enero de 2005.

Adicionalmente, los Consejeros Ejecutivos D. Joaquín Rivero Valcarce, D. Manuel González García y D. José Ignacio López del Hierro Bravo, han percibido durante el ejercicio 2004 una retribución salarial global de 1.020,36 miles de euros.

Durante el ejercicio 2005, y hasta la fecha del presente Folleto, la remuneración global percibida por los miembros del Consejo de Administración fue de 1.608,2 miles de euros.



El detalle, por conceptos, se muestra en la tabla siguiente:

(en miles de euros)

Dietas	30,2
Sueldos, retribución fija (1)	344,7
Sueldos, retribución variable (1)	180,3
Atenciones Estatutarias	959,2
Opciones sobre acciones	
Otros	93,8
Total	1.608,2

(1) Se corresponde con los sueldos percibidos por los Consejeros en su calidad de ejecutivos.

Ningún Consejero recibe remuneración alguna por pertenecer a Consejos de Administración de empresas del grupo.

15.1.2 Miembros de la Alta Dirección y su remuneración

Las remuneraciones de los Altos Directivos, excluidos los 3 Consejeros Ejecutivos de la Sociedad devengadas en el ejercicio 2004 en concepto de sueldos y salarios ascendieron a 3.296,61 miles de euros, de los que 2.159,86 corresponden a retribución fija y 548,27 a retribución variable y adicionalmente y como consecuencia del Plan de Opciones que se liquidó en el ejercicio 2004 recibieron 588,48 miles de euros. Durante este ejercicio no ha habido indemnizaciones satisfechas a los miembros de la Alta Dirección.

En el ejercicio 2005, y hasta mayo, la remuneración percibida ha sido de 1.423,88 miles de euros, de los que 929,28 miles de euros corresponden a retribución fija y 494,6 miles de euros a retribución variable. Adicionalmente, como consecuencia del Plan de Opciones Ideales que ha sido liquidado en mayo de 2005, han recibido 1.149,72 miles de euros.

Ningún Alto Directivo percibe retribuciones por pertenecer a Consejos de Administración de sociedades del grupo, ni han cobrado por otros conceptos ninguna otra cantidad.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

La Sociedad no ha asumido ninguna obligación en materia de pensiones, jubilación o similares con los miembros del Consejo de Administración o del equipo directivo y, por ello, no existen importes ahorrados o acumulados en la Sociedad o en el grupo a tal efecto.



El importe total en primas de los seguros de vida y accidentes satisfechos por la Sociedad respecto de los miembros de su Consejo de Administración asciende a 13.000 euros en 2004. El incremento experimentado con respecto al ejercicio anterior obedece a un nuevo Plan de Cobertura, con mayores importes de capital asegurado. La Sociedad tiene contratado un seguro de responsabilidad civil de Consejeros.

El importe total en primas de los seguros de vida y accidentes satisfechos por la Sociedad respecto de los miembros de su Dirección, que no son Consejeros ejecutivos, asciende a 24.650 euros en 2004. El incremento experimentado con respecto al ejercicio anterior obedece a un nuevo Plan de cobertura de Seguros, con mayores importes de capital asegurado. La Sociedad tiene contratado un seguro de responsabilidad civil de Altos Directivos.

**16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN****16.1 Fecha de expiración del actual mandato o período durante el cual han desempeñado servicios en el cargo los miembros del Consejo de Administración**

De conformidad con lo dispuesto en el Art. 24 de los Estatutos Sociales de Metrovacesa, los administradores ejercerán su cargo durante el plazo de cinco años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por período de igual duración. El límite máximo de edad para poder ostentar el cargo de administrador es de setenta y cinco años y de setenta años para ostentar el cargo de Presidente y Vicepresidente del Consejo de Administración o Consejero Delegado.

De conformidad con lo anterior, el mandato de los actuales administradores expirará una vez transcurridos cinco años desde la fecha de su nombramiento o reelección, según sea el caso, según se detalla en el apartado 14.1 anterior, y con el límite de edad señalado. Asimismo, en el apartado 14.1 se señala la fecha de primer nombramiento de los administradores.

16.2 Contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con la Sociedad o sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones

Con respecto a cláusulas de garantía o blindaje, para casos de despido o cambios de control a favor de Consejeros Ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la Sociedad o de su grupo, en la Sociedad hay establecidas cláusulas de blindaje en tres contratos relativas a determinados supuestos en caso de despido, que suponen para la Sociedad un compromiso laboral cifrado en términos económicos en 1.814,82 miles de euros.

16.3 Información sobre la comisión de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones**Comisión de Auditoría****Composición:**

Nombre	Cargo	Carácter
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Presidente	Independiente
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente
Caja de Ahorros del Mediterráneo (1)	Vocal	Dominical
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario	

(1) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres

La Comisión de Auditoría estará compuesta por, al menos, tres Consejeros y un Secretario que podrá no ser Consejero. La designación de sus miembros corresponde al Consejo de Administración, y los Consejeros no ejecutivos deberán ser mayoría y de



entre ellos la Comisión elegirá a su Presidente. La designación como miembro de la Comisión será por un plazo de cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un año desde su cese. El Secretario ejercerá su cargo de forma indefinida, salvo que sea Consejero.

El Reglamento de la Comisión de Auditoría será objeto de adecuación a la modificación estatutaria aprobada por la Junta General que prevé que el Secretario pueda ser o no Consejero.

El Consejo de Administración ha delegado, en los términos reglamentariamente establecidos, a la Comisión de Auditoría las funciones de supervisión del cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del Informe de Auditoría sean redactados de forma clara y precisa.

La Comisión de Auditoría se reunirá, al menos, cuatro veces al año y en todo caso cada vez que el Consejo de Administración o su Presidente lo solicite y, sin perjuicio de lo anterior, la Comisión se reunirá una vez al año para evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad. Durante el ejercicio 2004 se ha reunido en diez ocasiones y, desde el inicio del ejercicio 2005, se han celebrado cinco reuniones de la Comisión de Auditoría.

Las sesiones se han celebrado con arreglo a un orden del día previamente fijado y remitido con antelación a los miembros de la Comisión, junto con la convocatoria de cada reunión. Las deliberaciones de esta Comisión y los acuerdos y decisiones adoptados por la misma se documentan en la correspondiente acta de cada sesión.

También ha participado el Auditor Externo, el cual ha comparecido en cuatro ocasiones a las reuniones de la Comisión de Auditoría y ha mantenido reuniones habituales con el Presidente y Secretario de dicha Comisión. En el ejercicio 2005 ha intervenido en una reunión de la Comisión de Auditoría.

La Comisión de Auditoría ha elaborado un Informe Anual del Ejercicio 2004 y el Plan de Actuaciones previsto para el año 2005, que ha sido aprobado por la misma.

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Composición:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Presidente	Dominical
D. José Gracia Barba	Vocal	Externo
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario	



La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se rige por su propio Reglamento, aprobado el 30 de septiembre de 2004 y que se encuentra disponible en la Web de la Compañía.

A la fecha del presente Folleto esta Comisión está compuesta por 3 miembros.

De acuerdo con las últimas modificaciones introducidas en el Reglamento del Consejo de Administración, modificado con fecha 29 de marzo de 2005, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por, al menos, tres Consejeros que deberán tener el carácter de externos, serán nombrados por un plazo de dos años, renovable por períodos de igual duración. El Secretario de la Comisión ejercerá su cargo de forma indefinida, salvo que sea Consejero.

El Reglamento de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será objeto de adecuación a la modificación Estatutaria aprobada por la Junta General que prevé que el Secretario pueda ser o no Consejero.

La Comisión se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente soliciten la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. Durante el ejercicio 2004 se ha reunido en seis ocasiones, y en lo que va del ejercicio 2005 se han celebrado dos sesiones.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha elaborado un Informe de Actuaciones relativas al ejercicio 2004 que ha sido aprobado por la misma y comunicado al Consejo de Administración.

16.4 Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de Buen Gobierno

El Consejo de Administración de Metrovacesa ha procedido a evaluar el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno y ha estimado que el nivel alcanzado es satisfactorio, pues Metrovacesa cumple 23 de las 25 recomendaciones recogidas en dicho Código. Las dos únicas recomendaciones no cumplidas son la nº 4 y la nº 7, en la que se establece que el Consejo ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo, entendiéndose que el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros, mientras que el Consejo de Administración de Metrovacesa, a la fecha de este folleto, está integrado por veinte miembros, pues debido al número de reuniones anuales que celebra el Consejo de Administración, así como las Comisiones delegadas y los numerosos asuntos a tratar, la dimensión del Consejo de Administración se considera adecuada para garantizar el funcionamiento eficaz de dicho Órgano, y responde a la estructura accionarial guardando un equilibrio entre los Consejeros Dominicales, los Consejeros Independientes y los de carácter Ejecutivo, y con respecto a la 7, es que la Comisión



Ejecutiva no mantiene el mismo equilibrio que el Consejo, entre las distintas clases de Consejeros, al no estar dotado de ningún Consejero Independiente.

Se expone a continuación el detalle y justificación del seguimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno:

1ª Recomendación

Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión y ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta.

Esta recomendación se encuentra asumida de forma expresa en el Art. 5 del Reglamento del Consejo al establecer que "El Consejo concentrará su actividad en la función general de supervisión, no pudiendo delegar aquellas facultades que legal o estatutariamente estuvieren reservadas a su conocimiento directo ni aquellas otras inherentes al ejercicio responsable de la función general de supervisión". ASUMIDA

2ª Recomendación

Que se integren en el Consejo un número razonable de Consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional.

En el Consejo de Administración de Metrovacesa se integran 5 Consejeros independientes y 2 Consejeros Externos, cuyo perfil responde a personas de prestigio profesional, desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos. ASUMIDA

3ª Recomendación

Que en la composición del Consejo los Consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.

El Consejo de Metrovacesa está integrado por 20 Consejeros, de los que 17 son Consejeros externos (10 dominicales, 5 independientes y 2 externos) y 3 son Consejeros de carácter ejecutivo. ASUMIDA

4ª Recomendación

Que el Consejo ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros.



El Art. 24 de los Estatutos Sociales establece que "El Consejo de Administración se compondrá de un mínimo de diez miembros y un máximo de veinte, nombrados libremente por la Junta General, no será necesario que el administrador sea accionista". A la fecha de este folleto el Consejo de Metrovacesa está integrado por 20 Consejeros. NO ASUMIDA

Con respecto a esta recomendación, la Sociedad considera que, debido al número de reuniones anuales que se celebran del Consejo de Administración, así como de las Comisiones delegadas y los numerosos asuntos a tratar, la dimensión del Consejo de Administración se considera adecuada para garantizar el funcionamiento eficaz de dicho Órgano y responde a la estructura accionarial, guardando un equilibrio entre los Consejeros Dominicales, los Consejeros Independientes y los Consejeros Ejecutivos.

5ª Recomendación

Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la Sociedad, se adopten las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona.

La dirección de las operaciones al más alto nivel está bajo el control del Consejero Delegado. El Presidente dirige los órganos Colegiados de Gobierno, representados por el Consejo de Administración y su Comisión Ejecutiva y asume las funciones de estrategia, convocatoria, representación y control de las deliberaciones que la ley, los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo le atribuyen. ASUMIDA

6ª Recomendación

Dar mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacar su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo.

La figura de Secretario del Consejo se encuentra regulada en los Estatutos Sociales (Art. 31) y en el Reglamento del Consejo (Art. 11). No es necesario que concurra en su persona la condición de administrador, correspondiéndole velar y custodiar los libros oficiales, cuidar de la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo y garantizar que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados. El Secretario del Consejo es también Secretario de la Comisión Ejecutiva, de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. ASUMIDA

7ª Recomendación

Que la Comisión Ejecutiva refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de Consejeros y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren



en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión.

La Comisión Ejecutiva está integrada por 9 Consejeros de los cuales 5 son de carácter dominical, 1 externo y 3 ejecutivos. El Art. 13.7 del Reglamento del Consejo, al regular la Comisión Ejecutiva, establece que "habrá de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones".

La primera premisa relativa a que la Comisión Ejecutiva refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de Consejeros, NO ES ASUMIDA, ya que en la Comisión Ejecutiva, y por el propio carácter de esta Comisión, existe una mayor representación de Consejeros Ejecutivos (en proporción, el doble) que en el Consejo y no hay Consejeros independientes, cuando éstos sí tienen representación en el Consejo (en una proporción del 25%), de forma que no se mantiene la misma proporción entre las distintas clases de Consejeros en los dos órganos.

La segunda premisa relativa a que ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y las decisiones adoptadas por la Comisión, es ASUMIDA.

8ª Recomendación

Que el Consejo constituya en su seno Comisiones delegadas de control en materias de auditoría, nombramientos, retribuciones y de evaluación del sistema de gobierno.

El Reglamento del Consejo de Administración regula como órganos delegados del Consejo las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones, así como la de Auditoría, estando integradas todas ellas por Consejeros externos. ASUMIDA

9ª Recomendación

Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los Consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente para preparar las sesiones del Consejo.

Los Consejeros disponen con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo. El Reglamento del Consejo establece (Art. 16) que la convocatoria de las reuniones del Consejo se cursará con una antelación mínima de cinco días y en ella se incluirá siempre el orden del día de la sesión y se acompañará de la información relevante debidamente resumida y preparada. ASUMIDA



10ª Recomendación

Que para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión.

El Consejo de Administración, durante el ejercicio 2004, ha celebrado 13 sesiones, y en lo que va del ejercicio 2.005, se han celebrado 5 sesiones. ASUMIDA

11ª Recomendación

Que la selección y reelección de los miembros del Consejo se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de la propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.

La intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atiene a un procedimiento formal y transparente, a partir de la propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, de conformidad con lo previsto en el Reglamento del Consejo (Arts. 15, 22, 23 y 24). ASUMIDA

12ª Recomendación

Incluir en la normativa de la Sociedad la obligación de dimitir de los Consejeros en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la Sociedad.

El Reglamento del Consejo (Art. 26) recoge como causa de cese de los Consejeros, entre otras, cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legal o estatutariamente previstos y cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Compañía. ASUMIDA

13ª Recomendación

Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de Consejero.

Los Estatutos Sociales (Arts. 24 y 28) establecen como edad límite para el desempeño del cargo de Consejero la de 75 años, mientras que para los cargos de Presidente, Vicepresidente y Consejero Delegado, la edad límite está establecida en 70 años. ASUMIDA

14ª Recomendación

Que se reconozca formalmente el derecho de todo Consejero a recabar y obtener información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales.



El Reglamento del Consejo (Art. 28) reconoce formalmente el derecho de todo Consejero a recabar y obtener información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de las funciones de supervisión. El ejercicio de estas facultades está canalizado a través del Presidente, quien ofrecerá en todo caso los interlocutores apropiados en el estrato de la organización que proceda o arbitrando las medidas para que pueda practicar “in situ” las diligencias de examen e inspección deseadas. ASUMIDA

15ª Recomendación

Que la política de remuneración de los Consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la Sociedad e información detallada e individualizada.

El Art. 15 del Reglamento del Consejo regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, estableciendo que le corresponde proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual el órgano de administración, así como velar por la transparencia de las retribuciones de la Compañía, determinándose la retribución de los Consejeros a la luz de los Arts. 32 y 36 de los Estatutos Sociales y dándose información detallada e individualizada por grupos de percepciones y Consejero. ASUMIDA

16ª Recomendación

Que la normativa interna de la Sociedad detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad de los Consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales.

Tanto el Reglamento Interno de Conducta, como el Reglamento del Consejo, recogen con detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de la diligencia y lealtad de los consejeros, en particular, la situación de conflictos de intereses, deber de confidencialidad, prohibición de aprovechamiento en beneficio propio o de allegados, de oportunidades de negocio de la Compañía y prohibición de uso de los activos de la compañía o de valerse de su posición para obtener ventajas patrimoniales. ASUMIDA

17ª Recomendación

Que el Consejo promueva la adopción de las medidas necesarias para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la Sociedad.



Las transacciones que se realicen entre accionistas significativos y la Sociedad habrán de ser aprobadas por el Consejo de Administración, con la abstención de los Consejeros representantes de los accionistas significativos. ASUMIDA

18ª Recomendación

Arbitrar medidas para hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y para potenciar la comunicación de la Sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales.

La delegación de voto es la establecida en la Ley de Sociedades Anónimas y en la práctica mercantil española. Respecto a las relaciones con inversores institucionales se han visto potenciadas mediante la creación del Departamento de Relación con Inversores, disponiendo todos ellos de la misma base informativa, que además figura en la página Web de la Compañía. También se ha decidido desarrollar el Art. 18 del Reglamento del Consejo que regula las relaciones con los accionistas y que establece "El Consejo arbitrará los cauces adecuados para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la Compañía", por lo que se ha creado la Oficina de Atención al Accionista que servirá de nexo entre éstos y la Sociedad. ASUMIDA

19ª Recomendación

Que el Consejo, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable en lo que se refiera a la estructura del accionariado, la autocartera, las reglas de gobierno y otras operaciones especiales.

El Reglamento del Consejo (Art. 20) establece que, en sus relaciones con los mercados, el Consejo de Administración llevará a cabo una política uniforme y continua de suministrar a los mismos una información rápida, precisa y fiable. ASUMIDA

20ª Recomendación

Que la información financiera periódica, además de la anual, se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y sean verificadas por la Comisión de Auditoría.

La información financiera periódica ofrecida a los mercados se elabora conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y, antes de ser difundida, es verificada por la Comisión de Auditoría. ASUMIDA



21ª Recomendación

Que el Consejo y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos y verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.

El Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilan de forma sistemática las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos. ASUMIDA

22ª Recomendación

Evitar que las cuentas anuales se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría y cuando ello no sea posible, tanto el Consejo como los auditores expliquen con claridad el contenido y el alcance de las discrepancias.

El Consejo de Administración procura evitar que las cuentas por él formuladas se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría. ASUMIDA

23ª Recomendación

Que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código.

La Sociedad, conforme a lo establecido en la legislación vigente, publica desde el año 2003 un Informe Anual de Gobierno Corporativo que es aprobado por el Consejo de Administración, remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y puesto a disposición de todos sus accionistas e inversores en la página Web corporativa. ASUMIDA

24ª Recomendación

Según el Informe Aldama "Toda sociedad habría de dotarse de un conjunto de reglas o criterios de gobierno corporativo incluyendo, al menos los Reglamentos de la Junta General y del Consejo de Administración".

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004 aprobó el Reglamento de la Junta General de Accionistas de Metrovacesa. El ámbito de aplicación de dicho Reglamento contiene lo recomendado en el Informe Aldama, al



recoger aspectos relativos a la convocatoria de la Junta, su preparación, desarrollo y al ejercicio de los derechos políticos de los accionistas.

Por lo que respecta al Reglamento del Consejo de Administración, fue aprobado por el propio Consejo en su sesión del día 23 de marzo de 1999 y su última modificación fue aprobada el día 29 de marzo de 2005 con el voto favorable de todos sus miembros presentes o representados.

Tanto el Reglamento de la Junta General, como el reglamento del Consejo de Administración están a disposición de cualquier accionista o inversor en la Web de la sociedad. ASUMIDA

25ª Recomendación

Según el Informe Aldama "Las empresas cotizadas deben tener una página Web a través de la cual puedan tanto informar a sus accionistas, inversores y al mercado en general de los hechos económicos y de todos aquellos de carácter significativo que se produzcan en relación con la sociedad, como facilitar la participación de los accionistas en el ejercicio de su derecho de información, y en su caso, de otros derechos societarios".

Metrovacesa dentro de su política de transparencia y comunicación con los accionistas e inversores, recoge en su página Web (www.metrovacesa.com) la totalidad de la información requerida por la Ley 26/2003 de 17 de julio que refuerza la transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas, por la Orden Ministerial ECO 3722/2003 de 26 de diciembre y por la Circular 1/2004 de 17 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. ASUMIDA

Por último, el Consejo de Administración incluye en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno.

A fecha del presente Folleto, la Web corporativa se encontraba adaptada a los requisitos de la orden ECO/26 de diciembre de 2003.

**17. EMPLEADOS****17.1 Número de empleados**

El número medio de personas empleadas en Metrovacesa en los tres últimos ejercicios, desglosado por categorías profesionales es el siguiente:

NÚMERO MEDIO DE PERSONAS EMPLEADAS

Desglose por categorías

<i>Desglose por categorías</i>	<u>2002</u>		<u>2003</u>		<u>2004</u>	
	Grupo MVC	MVC, S.A.	Grupo MVC	MVC, S.A.	Grupo MVC	MVC, S.A.
Dirección	26	14	25	18	24	18
Jefes y Técnicos	117	30	138	85	159	103
Administrativos y Comerciales	316	73	266	183	231	190
Oficios Varios y Subalternos	31	20	132	23	126	28
TOTAL	490	137	561	309	540	339

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de Consejeros y Altos Directivos

A continuación se recoge el cuadro de participaciones directas e indirectas y acciones representadas de los miembros del Consejo de Administración y su porcentaje sobre el capital social de la Sociedad, a fecha del presente Folleto:



Nombre o denominación social del Consejero	Nombramiento		Acciones				% del capital
	Primero	Último	Directas	Indirectas	Representadas	Total	
D. Joaquín Rivero Valcarce (Presidente) (1)	19/07/2002	30-06-2003	1.548	1.380.270	1.599.681	2.981.499	4,01%
D. Santiago J. Fernández Valbuena (Vicepresidente) (2)	24/11/1999	21-03-2002	348	0	6.107.084	6.107.432	8,21%
D. Manuel González García (C. Delegado)	19/07/2002	30/06/2003	740	0	0	740	0,00%
D. Ignacio López del Hierro Bravo	19/07/2002	30/06/2003	0	0	0	0	0,00%
D. Juan Sureda Martínez	25/10/2001	21/03/2002	18	0	0	18	0,00%
D. José M ^a Bueno Lidón	30/06/2003	30/06/2003	585	0	0	585	0,00%
D. Román Sanahuja Pons (3)	30/06/2003	30/06/2003	0	10.424.201	0	10.424.201	14,01%
D. Román Sanahuja Escofet	30/06/2003	30/06/2003	0	0	0	0	0,00%
D. Javier Sanahuja Escofet	30/06/2003	30/06/2003	0	0	0	0	0,00%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz (4)	30/06/2003	30/06/2003	0	4.210.214	0	4.210.214	5,66%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano (5)	30/06/2003	30/06/2003	0	0	3.721.470	3.721.470	5,00%
C. de Ahorros del Mediterráneo (a)	18/12/2003	18/12/2003	2.892.942	0	0	2.892.942	3,89%
C. de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA (b)	18/12/2003	18/12/2003	4.472.501	0	0	4.472.501	6,01%
C. Castilla la Mancha Corporación (c) (6)	18/12/2003	18/12/2003	862.725	0	1.327.607	2.190.332	2,94%
D. Juan Ramón Ferreira Siles	18/12/2003	18/12/2003	164	0	0	164	0,00%
D. Julio De Miguel Aynat	18/12/2003	18/12/2003	57	0	0	57	0,00%
D. José Gracia Barba (7)	19/07/2002	30/06/2003	36	0	96.856	96.892	0,13%
D. Santiago de Ybarra y Churruca (8)	28/02/1975	21/03/2002	0	160.646	99.817	260.463	0,35%
D. Emilio Zurutuza Reigosa (9)	23/09/1997	30/06/2003	8.820	2.150	0	10.970	0,01%
D. José Luis Alonso Iglesias (10)	28/04/2005	28/04/2005	0	630	0	630	0,00%
		Total	8.240.484	16.178.111	12.952.515	37.371.110	50,24%

(a) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres

(b) Representada por D. José Luis Olivas Martínez

(c) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó. Caja de Ahorros de Castilla La Mancha, es matriz de Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A.

No existen miembros del Consejo de Administración que posean derechos de opción directos o indirectos sobre acciones de la Sociedad.

Con el objetivo de ofrecer un mayor grado de información, se muestran a continuación el detalle de las participaciones indirectas y acciones representadas de los miembros del Consejo a través de las sociedades que ostentan dichas participaciones:

**(1) Desglose de la participación indirecta y representada de D. Joaquín Rivero Valcarce:**

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
INMOPARK 92 ALICANTE, SL. (*)		
GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPE B.V. (*)		
TOTAL INDIRECTAS	1.380.270	1,86%
Helena Rivero López de Carrizosa	49.081	0,07%
Stenberg Holding B.V.	1.550.600	2,08%
TOTAL REPRESENTADAS	1.599.681	2,15%

(*) No se dispone de este desglose por sociedades.

(2) Detalle de la participación representada en la última Junta General por D. Santiago J. Fernández Valbuena:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
PGGM Pensioen Fonds	6.107.084	8,21%
TOTAL REPRESENTADAS	6.107.084	8,21%

D. Juan Sureda , miembro del Consejo es también representante de PGGM Pensioen Fonds

(3) Detalle de la participación indirecta de D. Román Sanahuja Pons:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
CRESA PATRIMONIAL, SL. (*)		
SACRESA TERRENOS PROMOCION, SL. (*)		
TOTAL INDIRECTAS	10.424.201	14,01%

(*) No se dispone de este desglose por Sociedades.

D. Javier Sanahuja Escofet y D. Román Sanahuja Escofet son también representantes de estas sociedades.

(4) Detalle de la participación indirecta de D. Luis Manuel Portillo Muñoz:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
EXPO-AN, S.A	4.210.214	5,66%
TOTAL INDIRECTAS	4.210.214	5,66%

**(5) Detalle de la participación representada por D. Domingo Díaz de Mera Lozano:**

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
GRUPO DE EMPRESAS HC, S.A.	3.721.470	5,00%
TOTAL REPRESENTADAS	3.721.470	5,00%

(6) Detalle de la participación representada por Caja Castilla La Mancha Corporación:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
Caja de Ahorros de Castilla La Mancha	1.327.607	1,78%
TOTAL REPRESENTADAS	1.327.607	1,78%

(7) Detalle de la participación representada por D. José Gracia Barba:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
MEGAPIPO, S.A.	96.856	0,13%
TOTAL REPRESENTADAS	96.856	0,13%

(8) Detalle de la participación indirecta y representada de D. Santiago de Ybarra y Churruca:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
SATURRARAN, S.A.	92.020	0,12%
VALORES BILBAÍÑOS, S.A., SIM	32.269	0,04%
MERMANGO, SL. SOCIEDAD UNIPERSONAL	7.415	0,01%
MEZOUNA, S.A.	28.942	0,04%
TOTAL INDIRECTAS	160.646	0,22%
Diversos accionistas que le confirieron la representación en la última Junta de accionistas de Metrovacesa, S.A.	99.817	0,13%
TOTAL REPRESENTADAS	99.817	0,13%

(9) Detalle de la participación Indirecta de D. Emilio Zurutuza Reigosa:

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
Globalfinanzas, SIMCAV, S.A.	2.150	0,00%
TOTAL INDIRECTAS	2.150	0,00%

**(10) Detalle de la participación Indirecta de D. José Luis Alonso Iglesias:**

Nombre o denominación social del titular directo de la participación	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
Edificación y Arquitectura, S.A.	630	0,00%
TOTAL INDIRECTAS	630	0,00%

El Consejo de Administración representó el 76,526% del capital social presente en la última Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el día 28 de abril de 2005.

Participación de los Altos Directivos en el capital social de la Sociedad

A fecha del presente Folleto, el número de acciones que poseen, a nivel individual, los Altos Directivos de la sociedad, que no son miembros del Consejo de Administración (ver apartado 14.1 anterior) asciende a 21.527 acciones, lo que representa un 0,0289% del capital actual de la Sociedad.

Altos Directivos de Metrovacesa	Nº acciones
D. José Manuel Ramos-Catalina Florido	1.690
D. Antonio Truhán Laka	0
D. Carlos Vara Sánchez	4.414
D. Juan Suquet González	1.597
D. Miguel Valero Abad	2.003
D. José Ignacio Aguirre Hernández	1.400
D. Javier Torres Arconada	1.989
D. Alejandro Uriarte Pico	739
D. Manuel Carriedo Cuesta	320
D. Rafael del Río Zuazo	739
D. Manuel Liedo Álvarez	1.690
D. Francisco Espadas Misioné	1.963
D. Javier Moreno Escobar	1.400
D. Enrique Gracia Colldeforns	739
D. Juan Antonio del Rincón García	739
D. Jesús Vicente Asenjo	105
Total acciones directivos de Metrovacesa	21.527

A la fecha del presente Folleto, la Sociedad no tiene conocimiento de ninguna opción titularidad de los Altos Directivos que den derecho a suscribir o adquirir acciones de la Sociedad.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor***Plan de compra de acciones para empleados***

Durante la Junta General de Accionistas del 21 de marzo de 2001 se aprobó un sistema retributivo para el Consejero Delegado de la Sociedad, algunos miembros de la Alta



Dirección y algunos directivos del Grupo, consistente en vincular una parte de la retribución variable a la evolución de la cotización de la acción, dando derecho a los beneficiarios a percibir una cantidad en dinero en el supuesto de que el valor de la acción de Metrovacesa experimente un aumento en su valor de cotización en cualquiera de las tres fases de vigencia del programa cuyas fechas de comienzo han sido el uno de mayo de los años 2001, 2002 y 2003, siendo la fecha de finalización el uno de mayo de los años 2004, 2005 y 2006. Al vencimiento de cada una de las fases del programa el beneficiario percibirá, en caso de haberla, la diferencia entre el valor final y el valor inicial multiplicada por el número de opciones ideales que tenga asignadas en esa fase. La cantidad o cantidades que finalmente resulten atribuidas a cada uno de los integrados en el programa se abonarán al beneficiario en metálico en su cifra neta después de la retención por el I.R.P.F. que corresponda. En el supuesto de que el beneficiario decida invertir el importe que le corresponda en metálico, o una parte del mismo, en la adquisición de acciones de Metrovacesa, se le concederá un descuento del 5% sobre el valor de la acción en la fecha de finalización de cada fase. La Sociedad efectuó la cobertura del presente plan mediante la contratación de un "equity swap" con la Entidad Financiera BBVA. El objetivo del Plan es el de mejorar el régimen de retribución a los empleados para que participen del crecimiento y revalorización de la Sociedad, de forma progresiva con su tiempo de permanencia dentro de la Sociedad y la reiteración en el ejercicio de sus derechos de opción, incidiendo todo ello en la mejora de los incentivos a largo plazo de dichos empleados y en la alineación de sus intereses con los de los accionistas de la Sociedad.

El importe definitivo correspondiente a la fase que comenzó el uno de mayo de 2002 y que venció el uno de mayo del 2005 asciende a 1.149,72 miles de euros. Para la fase que comenzaba el 1 de mayo de 2003 y vencerá el uno de mayo de 2006 no se ha vinculado ninguna retribución variable a la evolución de la cotización de la acción, por tanto esta fase queda sin efecto.

El pasado uno de mayo de 2004 ha vencido la fase que comenzó el uno de mayo de 2001 y por lo tanto, a fecha de publicación de este folleto, ya han sido retribuidos los titulares de las opciones ideales de este periodo por importe de 588.480 euros, importe indicado en el apartado de remuneración de la Alta Dirección.

El antiguo Consejero-Delegado y los directivos salientes incluidos en este plan no han percibido importe alguno por los planes de opciones, dado que es condición contractual la permanencia en Metrovacesa.

Plan de Fidelización miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección

El Plan de Fidelización fue informado favorablemente por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones con fecha 18 de Mayo 2004 y aprobado por el Consejo de Administración en reunión del 25 de Mayo 2004 y afecta a dos miembros



del Consejo de Administración con labores ejecutivas en la Sociedad, D. Manuel González García y D. Ignacio López del Hierro Bravo, y a los Altos Directivos de la Sociedad, que no son miembros del Consejo de Administración.

El Plan consiste en un bono a largo plazo devengado durante tres años, sujeto a la permanencia en el grupo y a la consecución de determinados objetivos estratégicos del Grupo y vinculado a la evolución del beneficio de la acción.

Los objetivos están relacionados con el Plan Estratégico (actualmente los objetivos hacen referencia al Volumen del GAV y al crecimiento del EBITDA) y su cumplimiento se referencia a los parámetros determinados por Metrovacesa. Para el devengo del Bono será necesario el cumplimiento del 100% de los objetivos asignados.

El cobro del mismo es en metálico, viéndose ajustada la cuantía final del Bono Base por un coeficiente ligado al incremento o decremento del beneficio de la acción de Metrovacesa, respecto al Valor Inicial fijado.

Cada año de concesión dará lugar a un periodo de devengo de tres años. Al final del periodo de devengo Metrovacesa procederá a la evaluación del nivel de cumplimiento de los objetivos, y en su caso, al pago del Bono:

- **Para la concesión realizada el 1 de enero de 2004 el periodo de devengo se considera vencido el 31 de diciembre de 2006.**
- **Para la concesión realizada el 1 de enero de 2005 el periodo de devengo se considera vencido el 31 de diciembre de 2007.**
- **Para la concesión que se realice el 1 de enero de 2006 el periodo de devengo se considera vencido el 31 de diciembre de 2008.**

El Bono no podrá ser liquidado antes de haber transcurrido tres años desde la Fecha de Concesión, estableciéndose como plazo máximo para la liquidación del mismo el primer trimestre de 2007, 2008 y 2009, para los derechos concedidos el 1 de enero de 2004, de 2005 y de 2006, respectivamente.

Los compromisos contraídos estimados, como consecuencia del Plan de Fidelización con respecto a los dos miembros del Consejo de Administración asciende a 131 miles de euros y 147 miles de euros para los ejercicios 2004 y 2005 y con respecto a los miembros de la Alta Dirección, que no son Consejeros Ejecutivos, sobre el importe base del mismo ascienden a 877, 7 miles de euros (para 25 directivos) y 1.059,3 miles de euros (para 34 directivos) para los ejercicios 2004 y 2005.

**18. ACCIONISTAS PRINCIPALES**

- 18.1** En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, el nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos administrativo, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del emisor, en el capital o en los derechos de voto del emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas

La siguiente tabla muestra una relación de aquellos accionistas significativos, que no son miembros del Consejo, que según el conocimiento de la Sociedad tienen una participación significativa en su capital social, según se define en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo:

Nombre o Denominación Social del accionista	Acciones			% del capital
	Directas	Indirectas	Total	
CRESA PATRIMONIAL, S.L. (*)	9.460.154	--	--	12,72%
EXPO-AN, S.A. (**)	4.210.214	--	--	5,66%
PGGM Pensioen Fonds	6.107.084	--	--	8,21%
Grupo de Empresas H C, S.A.	3.721.470	--	--	5,00%
Total	23.498.922	--	--	31,59%

() Sociedad participada en un 100% por D. Román Sanalujá Pons*

*(**) Sociedad participada en un 100% por D. Luis Manuel Portillo Muñoz*

En relación con la participación de los miembros del Consejo de Administración, véase el apartado 17.2 anterior.

No existe conocimiento por parte de la Sociedad de otras participaciones iguales o superiores al 5% del capital social o de los derechos de voto de la Sociedad, o siendo inferiores al porcentaje establecido, permitan ejercer una influencia notable en la Sociedad.

18.2 Posibles divergencias en los derechos de voto de los accionistas

Los accionistas principales del emisor no tienen derechos de voto distintos de los restantes accionistas de la Sociedad.

18.3 Situaciones de control directo o indirecto de la Sociedad

No existe actuación concertada entre los accionistas de participaciones significativas, y no existen pactos de accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan, una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad.



La Sociedad no conoce de la existencia de ninguna persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, el control sobre la misma de conformidad con lo previsto en el Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores.

18.4 Acuerdos cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad

La Sociedad no tiene conocimiento de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.



19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Las operaciones con partes vinculadas realizadas durante los ejercicios 2002 y 2003 son propias del tráfico ordinario de la Sociedad y han sido realizadas en condiciones de mercado.

19.1 Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la Sociedad

Este apartado se refiere a las operaciones realizadas que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad y/o su grupo y sus accionistas significativos:

- **Durante el ejercicio 2004, se han realizado determinadas transacciones que suponen transferencia de recursos y obligaciones con algunos accionistas significativos de la Sociedad.**
- **Las operaciones realizadas son propias del tráfico ordinario y han sido realizadas en condiciones de mercado, las más significativas durante el ejercicio 2004 han sido las siguientes:**



OPERACIONES ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS

Denominación del Miembro de Consejo de Administración y/o accionista de MVC	METROVACESA y Empresas del Grupo	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Tipo de la relación	Importe (miles de euros)
C. Ahorros Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA.	Metrovacesa, S.A.	Compra solares situados en (Castellón) a la Sociedad Nova Panorámica, SA	Desarrollo promoción inmobiliaria viviendas residenciales	La Sociedad Nova Panorámica está participada al 50 % por ACTURA, filial 100 % BANCAJA	15.148,63
C. Ahorros Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA.	Metrovacesa, S.A.	Compra solares situados en (Valencia) a la Sociedad Residencial Lluma del Mas, S.L.:	Desarrollo promoción inmobiliaria en Betera de viviendas unifamiliares	La Sociedad Residencial Lluma del Mas, S.L está participada al 50 % por ACTURA , filial 100 % BANCAJA	12.273,60
Grupo de Empresas HC	La filial Globalmet participada al 40 % por Metrovacesa, S.A.	Metrovacesa compra el 12/04/2004 de una participación del 40 % en la Sociedad Globalmet, Sociedad propietaria de terrenos uso residencial	Desarrollo inmobiliario promoción viviendas en Montesión (Toledo)- Inversión suelo 19.232 miles de euros	Globalmet está participada por Global Consulting Partners en un 60 % y esta Sociedad está vinculada accionarialmente a D. Domingo Díaz de Mera, Presidente y Consejero Delegado del Grupo de Empresas HC y también vinculada a Sacresa, representada por D. Javier Sanahuja Escofet. Ambos son Vocales del Consejo de Administración de Metrovacesa	800



OPERACIONES ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS

Denominación del Miembro de Consejo de Administración y/o accionista de MVC	METROVACESA y Empresas del Grupo	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Tipo de la relación	Importe (miles de euros)
Roman Sanahuja Pons	Metrovacesa, S.A.	MVC tiene formalizada una opción de compra a 4 años sobre 5 parcelas situados en Hospitalet Llobregat (CZF)(Barcelona), siendo Metrovacesa, Grupo Sacresa y un tercero, los optantes, y el CZFB el concedente de la opción. Además se ha firmado entre todas las partes un derecho de tanteo recíproco sobre las parcelas, propiedad de cada titular, por plazo de 8 años, si bien este derecho desaparece en el caso de que se lleven a cabo obras de edificación sobre las parcelas afectadas por el derecho de tanteo.	Compromisos por opciones de compra y de venta de bienes: parcelas de suelo	Román Sanahuja es el representante de Cresa Patrimonial y único accionista, que junto a Metrovacesa y a un tercero son posibles optantes de los terrenos.	<p>1.- Derecho de tanteo recíproco: parcelas 6, 8 y 10 vigencia a 30 de junio 2012.(Valor de referencia:34.697,6+ costes incurridos hasta la fecha actualizado por IPC).</p> <p>2. Derecho real de opción compra: parcelas 1 a 5 vigencia 30 de junio 2008 - importe de 57.955,35 + actualización IPC.</p> <p>3. Si, y solo el tercero no vende a MVC y Sacresa su parcela 6, MVC tiene derecho de opción de venta a Sacresa de una cuota del 23,3 % de la parcela 7 de MVC, por importe de 2.565,30 + costes incurridos hasta la fecha actualizados con IPC.</p> <p>4.- Si, y solo el tercero vende a MVC y Sacresa la parcela 6, MVC tiene derecho de opción de compra del 27,97 % de la parcela 6 por importe de 3.219,60 o por 100% parcela, por 11.511,07 + costes incurridos actualizados con IPC.</p>
Luis Manuel Portillo Muñoz	Metrovacesa, S.A.	Contratos de construcción de obras tipo residencial en Málaga	Metrovacesa ha formalizado contratos de construcción de obras de tipo residencial con Nazaria, S.A.	Nazaria es una Empresa de construcción participada por Alinilam (96,77%) y Grupo Expo-An(3,22%) participando en ambas directamente el miembro del Consejo D. Luis M. Portillo Muñoz	9.309,36
Luis Manuel Portillo Muñoz	Metrovacesa, S.A.	Compra de bienes por Inversiones Portival a Metrovacesa	Adquisición de local comercial y garajes en Recoletos, 20(Madrid)	Inversiones Portival es la compradora de los activos, y esta Sociedad está vinculada a D. Luis Manuel Portillo Muñoz, que es su administrador único.	2.169,70



En el ejercicio 2004, se han realizado operaciones de arrendamiento de bienes con accionistas significativos y su grupo de sociedades y dichas operaciones de alquiler ascienden a un importe de 2.546 miles de euros, que corresponden al tráfico ordinario de la Sociedad y han sido realizadas en condiciones de mercado, y en lo que va de año 2005, dichas operaciones de alquiler han ascendido a un importe de 7.055 euros.

No se han realizado otras operaciones significativas en lo que va de año.

19.2 Operaciones realizadas con administradores y directivos de la Sociedad

Operaciones con miembros del Consejo de Administración

En este apartado se detallan las operaciones que suponen una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad y /o su grupo, y los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y su grupo de sociedades.

Las operaciones realizadas son propias del tráfico ordinario y han sido realizadas en condiciones de mercado, las más significativas durante el ejercicio 2004 han sido las siguientes:

Denominación del Miembro de Consejo de Administración y/o accionista de MVC	METROVACESA y Empresas del Grupo	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Tipo de la relación	IMPORTE (miles de euros)
C. Castilla La Mancha, Corporación.	La filial CCM Desarrollo Industrial, S.A. participada al 40 % por MVC	CCM Desarrollo Industrial tiene firmada opciones de compra de bienes, adquisición terrenos Polígono Romica (Albacete)	Opción de compra a 5 años para la adquisición de todas o parte de las parcelas, a un precio de 30 euros/m2(Año 2.008)	CCM Corporación es miembro del Consejo de Administración de MVC, y es participada al 100 % por Caja Castilla La Mancha	16.518
C. Castilla La Mancha, Corporación.	La filial CCM Desarrollo Industrial, S.A. participada al 40 % por MVC	Compra de terrenos en Polígono Romica (Albacete)	Se ha ejercido la opción de compra para 136.809 m2 el 23/12/04 a 30 euros/m2	CCM Corporación es miembro del Consejo de Administración de MVC, y participada al 100 % por Caja Castilla La Mancha	4.104

Adicionalmente a lo anterior, en el ejercicio 2004 se han realizado determinadas operaciones de venta de bienes con algunos miembros del Consejo de Administración por importe de 1.862 miles de euros en las que se han aplicado condiciones de mercado.



Igualmente, la Sociedad tiene formalizados con dos miembros del Consejo, D. Santiago J. Fernández Valbuena y D. José Gracia Barba sendos contratos de servicios de colaboración financieros por cuantía de 221,95 miles de euros, que están considerados dentro de su actividad ordinaria y de los que no se derivan impactos significativos en las cuentas anuales. Durante el ejercicio 2005, los honorarios por servicios de colaboración con los dos miembros del Consejo D. Santiago J. Fernández Valbuena y D. José Gracia Barba percibidos hasta la fecha del presente Folleto han sido de 93,8 miles de euros. Asimismo, los honorarios por la prestación de servicios de asesoramiento legal por parte del miembro del Consejo D. José Luis Alonso percibidos desde el 1 de enero a 31 de mayo de 2005 han sido de 100.746,65 euros.

Con respecto al miembro del Consejo D. Julio de Miguel Aynat, mencionar que mantiene una participación minoritaria e indirecta en una compañía participada por Metrovacesa con un porcentaje accionarial minoritario, con una inversión muy poco significativa de 72.000 euros.

Durante el ejercicio 2005, se ha producido la venta por Metrovacesa de un 15% de la participación del 50% que mantenía en Planiger Milenium a la sociedad Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A., miembro del Consejo de Administración de Metrovacesa. La operación se ha realizado al valor nominal por importe de 45.000 euros.

En lo que va de 2005, Metrovacesa y sociedades de su grupo, han percibido por asistencia al Consejo de Administración de Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A., 2.400 euros.

A continuación se detallan las operaciones financieras de tráfico ordinario a la fecha de este Folleto, concedidas a Metrovacesa y sus empresas del grupo consolidado, por determinados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, que son entidades financieras:



Denominación Miembro de Consejo de Administración y/o accionista de Metrovacesa	Metrovacesa y empresas del grupo consolidado	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Importe (miles de euros)
Caja Castilla-La Mancha (1)	Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Préstamo	Préstamos y créditos concedidos	1.249
	Metrovacesa, S.A.	Avales	Garantías concedidas de carácter técnico y económico	7
	Metrovacesa, S.A.	Préstamo	Préstamos y créditos concedidos	42.563
	Metrovacesa, S.A.	Saldos en cuenta	Tesorería e Inversiones financieras	384
C. Ahorros del Mediterráneo	Metrovacesa, S.A.	Avales	Garantías concedidas de carácter técnico y económico	15.675
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	41.447
	Metropark	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	10.881
	Metropark	Saldos en cuenta	Tesorería e inversiones financieras	1.450
	Metrovacesa, S.A.	Saldos en cuenta	Tesorería e inversiones financieras	1.225
	La Vital Centro Comercial	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	6.117
	La Vital Centro Comercial	Saldos en cuenta	Tesorería e Inversiones Financieras	24
	Metrovacesa	Préstamos	Préstamos hipotecarios subrogables a clientes	12.229
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante(BANCAJA)	Metrovacesa, S.A.	Avales	Garantías concedidas de carácter técnico y económico	22.468
	Metropark	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	1.811
	Metropark	Saldos en cuenta	Tesorería e Inversiones Financieras	5.529
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	87.589
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos hipotecarios subrogables al comprador	13.383
	Metrovacesa, S.A.	Saldos en cuenta	Tesorería e Inversiones Financieras	2.147

(1) Caja Castilla La Mancha no es miembro directo del Consejo de Administración de Metrovacesa, pero participa a través de su filial CCM Corporación, S.A., que es accionista y miembro del Consejo de Administración.



No se han realizado operaciones con Administradores y Directivos ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas de las normales de mercado.

Operaciones con Directivos de la Sociedad

Todas las operaciones realizadas por la Sociedad y/o empresas del grupo con sus Directivos forman parte del tráfico habitual de la Sociedad en cuanto a su objeto y en las que se han aplicado condiciones de mercado o de empleado, las realizadas durante el ejercicio 2004 han sido las siguientes:

- Arrendamiento de bienes por Directivos: 16,2 miles de euros
- Compraventa de viviendas Directivos: 278 miles de euros

En lo que va del ejercicio 2005, se ha realizado una operación de arrendamiento de bienes con un Directivo de la Sociedad, por importe de 5,5 miles de euros.

Importe total de las operaciones comerciales con partes vinculadas (accionistas significativos, administradores y directivos)

El importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas durante el ejercicio 2004 representa el 5,8% de la cifra de negocio de Metrovacesa a 31 de diciembre de 2004.

El importe total de las operaciones comerciales realizadas con partes vinculadas durante el ejercicio 2005 representa el 0,10% de la cifra de negocio de Metrovacesa a 30 de abril de 2005.

19.3 Operaciones de la Sociedad con otras entidades pertenecientes al mismo grupo que no se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados.

El detalle de las operaciones significativas realizadas con otras sociedades pertenecientes al mismo grupo durante el ejercicio 2005, que no se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados, a la fecha de presentación del Folleto, se muestra en el cuadro siguiente:



N.I.F.	Denominación social de la Entidad de su grupo	Breve descripción de la operación- impacto MVC	Importe (en euros)
	Grupo Planiger	Ingresos prestación servicios	(28.128,39)
A-8267790	Campus Patrimonial, S.A.	Ingresos prestación servicios	31.850,00
	Promotora Metrovacesa, S.A.	Ingresos por extraordinarios	1.834,14
A-8267790	Campus Patrimonial, S.A.	Ingresos financieros	29.007,15
A-97261390	Promociones Alegrosa, S.A.	Ingresos financieros	6.513,21

Todas las operaciones han sido realizadas como consecuencia del tráfico ordinario y se encuentran dentro de las condiciones normales de mercado.



20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1 Información financiera histórica

Los principios y criterios más significativos aplicados por Metrovacesa, según la adaptación sectorial del Plan General Contable a las empresas Inmobiliarias, serían los relativos a Existencias e Ingresos y Gastos, que se detallan a continuación:

Las Existencias corresponden, básicamente, a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Estas promociones se valoran a coste de construcción que incluye el solar, el de los proyectos, el de financiación hasta el final de la promoción, los costes subcontratados y otros costes directos e indirectos imputables a las mismas.

Los solares, terrenos y otras existencias se valoran a su coste de adquisición, incrementado en todos los gastos incurridos en su urbanización y promoción, o al valor estimado de realización si éste fuera menor, dotando, en su caso, las correspondientes provisiones por depreciación de existencias.

Los Ingresos correspondientes a las ventas de promociones inmobiliarias desarrolladas por la Sociedad, están constituidos por el importe establecido en los contratos, que corresponden a inmuebles que se encuentren en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio, o cuya construcción se encuentre substancialmente terminada.

Para el caso de ventas de inmuebles en fase de construcción, se entiende que aquellos están substancialmente terminados cuando los costes previstos pendientes de terminación de la obra no sean superiores al 20% del presupuesto final de obra.

El importe anticipado correspondiente a los contratos de venta de inmuebles cuando éstos no estén substancialmente terminados, se contabiliza en el capítulo "Acreedores Comerciales, Anticipos Recibidos" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto.

En el caso de ventas de inmuebles procedentes del inmovilizado el beneficio se recoge como "Resultados Extraordinarios" en el epígrafe "Beneficios procedentes del Inmovilizado", por así exigirlo una aplicación estricta de las normas de adaptación sectorial del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, aún cuando dichas operaciones forman parte de la actividad ordinaria del Grupo al objeto de mejorar la rentabilidad global de su patrimonio en renta.

Adicionalmente, y con carácter general, los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.



No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el grupo únicamente contabiliza a la fecha de cierre del ejercicio los beneficios realizados. Los riesgos previsibles y las pérdidas, aun las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

A partir del 1 de enero de 2005 según el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un Estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir de dicha fecha conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido previamente convalidadas por la Unión Europea.

**Detalle de cuentas anuales individuales auditadas de Metrovacesa:**

Balance de Situación Metrovacesa, S.A. a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002

Importes en miles de euros

	2004	2003	2002
Accionistas Desembolsos no exigidos			0
Gastos de Establecimiento	0	0	93
Inmovilizado Inmaterial	21.122	20.892	3.721
Inmovilizado Material	1.218.026	1.065.977	610.861
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	433.940	422.944	275.022
Deudores a Largo Plazo	18.029	16.410	0
Total Inmovilizado	1.691.117	1.526.223	889.697
Fondo de Comercio	0	0	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	3.194	1.311	13
Existencias	1.077.796	972.468	33.027
Deudores	343.101	272.710	33.686
Disponible	16.174	31.227	1.535
Ajustes	0	0	0
Total Circulante	1.437.071	1.276.405	68.248
TOTAL ACTIVO	3.131.382	2.803.939	957.958
	2004	2003	2002
Capital	106.258	86.159	98.331
Reservas	304.227	63.955	381.923
Resultado	197.054	180.035	82.519
Fondos Propios	607.539	330.149	562.773
Ingresos a Distribuir	34	34	312
Socios Externos y diferencias de cons.	0	0	0
Provisiones a Largo Plazo	12.793	51.083	38.879
Deuda con entidades de crédito	1.532.915	1.294.194	142.843
Emisión de Obligaciones	97	149.745	
Otros acreedores a largo plazo	227.734	129.692	34.968
Total Acreedores a Largo Plazo	1.760.746	1.573.631	177.811
Deuda con entidades de crédito	352.894	492.776	104.461
Emisión de Obligaciones	0	1.922	
Acreedores comerciales corto plazo	230.827	251.212	22.495
Otros acreedores	111.491	68.664	48.658
Provisiones Comerciales	53.248	33.906	1.423
Ajustes	1.810	562	1.146
Total Pasivo Circulante	750.270	849.042	178.183
TOTAL PASIVO	3.131.382	2.803.939	957.958



METROVACESA, S.A.(INDIVIDUAL)

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUALES CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2003 Y 2002**
(En Miles de Euros)

	31.12.04	31.12.03	31.12.02
Importe neto de la cifra de negocios	702.595	578.557	108.329
Ventas de inmuebles	588.155	462.511	23.271
Ingresos por alquileres	111.597	111.002	83.239
Prestaciones de servicios	2.843	5.044	1.819
Aumento de existencias, de promociones en curso y edificios construidos	182.147	12.646	--
Traspaso de existencias a inmovilizado	--	3.522	--
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	4.823	4.754	2.047
Otros ingresos de explotación	18.120	12.778	9.581
Total ingresos de explotación	907.685	612.257	119.957
Aprovisionamientos	(522.362)	(372.088)	(7.911)
Compras de solares	(325.231)	(143.386)	(7.415)
Obras y Servicios realizados por terceros	(197.131)	(228.702)	(496)
Gastos de personal	(26.924)	(21.120)	(9.580)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(26.867)	(33.525)	(15.970)
Amortización gastos primer establecimiento	(297)	(10.533)	(6)
Amortización inmovilizado inmaterial	(3.320)	(2.493)	(1.092)
Amortización inmovilizado material	(23.250)	(20.499)	(14.872)
Variación de las provisiones de tráfico	(22.670)	4.418	(482)
Otros gastos de explotación	(33.493)	(36.690)	(24.999)
Servicios exteriores	(29.228)	(32.881)	(22.057)
Tributos	(4.265)	(3.809)	(2.942)
Total gastos de explotación	(632.316)	(459.005)	(58.942)
BENEFICIO DE EXPLOTACION	275.369	153.252	61.015
Ingresos de participaciones en capital	5.029	7.640	2.551
Beneficios de inversiones financieras temporales	--	--	--
Otros intereses e ingresos asimilados	9.270	5.389	3.359
Total ingresos financieros	14.299	13.029	5.910
Pérdidas Inversiones Financieras Temporales	--	--	--
Gastos financieros y asimilados	(78.144)	(84.447)	(13.235)
Variación de las provisiones inversiones financieras	--	26	--
Total gastos financieros	(78.144)	(84.421)	(13.235)
Resultados financieros positivos (negativos)	(63.845)	(71.392)	(7.325)
Participaciones en beneficios de Sociedades Puestas en Equivalencia	--	--	--
Participaciones en pérdidas de Sociedades Puestas en Equivalencia	--	--	--
Amortización del fondo de comercio de consolidación	--	--	--
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	211.524	81.860	53.690

**FOLLETO AMPLIACIÓN DE CAPITAL**

	31.12.04	31.12.03	31.12.02
Beneficios procedentes del inmovilizado	46.495	137.567	53.206
Ingresos extraordinarios	1.555	11.605	5.181
Total ingresos extraordinarios	48.050	149.172	58.387
Variación de la provisión para riesgos y gastos	37.559	--	--
Pérdidas procedentes del inmovilizado	--	(2.254)	(306)
Variación de las provisiones del inmovilizado material e inmaterial	(22.608)	(2.653)	(1.179)
Gastos extraordinarios	--	(4.587)	(3.805)
Total gastos extraordinarios	14.951	(9.494)	(5.290)
Resultados extraordinarios positivos (negativos)	63.001	139.678	53.097
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	274.525	221.538	106.787
Impuesto sobre sociedades	77.471	41.503	24.268
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	197.054	180.035	82.519
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	--	--	--
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	197.054	180.035	82.519

**20.2 Estados financieros consolidados de Metrovacesa****Balance de Situación Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002**
(Importes en miles de euros)

	2004	2003	2002
Accionistas Desembolsos no exigidos	451	542	119
Gastos de Establecimiento	221	1.514	3.958
Inmovilizado Inmaterial	28.210	28.123	11.412
Inmovilizado Material	1.874.909	1.656.669	1.154.366
Inmovilizado Financiero	82.377	68.500	39.562
Acciones Propias	0	0	32.435
Deudores a Largo Plazo	18.022	16.660	0
Total Inmovilizado	2.003.739	1.771.466	1.241.733
Fondo de Comercio	8.107	10.663	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	3.806	1.645	602
Existencias	1.235.721	1.184.492	693.995
Deudores	356.443	289.268	146.704
Disponible	48.119	73.172	30.058
Ajustes	28		
Total Circulante	1.640.311	1.546.932	870.757
TOTAL ACTIVO	3.656.414	3.331.248	2.113.211

	2004	2003	2002
Capital	106.258	86.159	98.331
Reservas	365.393	100.051	486.738
Resultado	232.248	203.186	125.030
Fondos Propios	703.899	389.396	710.099
Ingresos a Distribuir	245	306	592
Socios Externos y diferencias negativas de consolidación	8.668	10.102	28.302
Provisiones a Largo Plazo	18.880	51.848	44.819
Deuda Financiera	1.889.120	1.709.204	594.940
Acreeedores comerciales a largo plazo	142.022	80.270	46.939
Otros acreedores a largo plazo	100.703	108.971	37.539
Total Acreeedores a Largo Plazo	2.131.845	1.898.445	679.418
Deuda Financiera	376.261	588.110	366.822
Acreeedores comerciales corto plazo	248.557	279.696	190.668
Otros acreedores	115.698	76.066	67.314
Provisiones Comerciales	50.449	36.468	24.571
Ajustes	1.912	811	606
Total Pasivo Circulante	792.877	981.151	649.981
TOTAL PASIVO	3.656.414	3.331.248	2.113.211



Activo de Balance

El total activo del grupo Metrovacesa creció durante el 2004 un 9,8% hasta los 3.656 millones de euros, debido principalmente a las inversiones realizadas durante el año.

El inmovilizado material alcanzó los 1.875 millones de euros, que supone un crecimiento del 13,1% respecto al ejercicio 2003. Este incremento se ha producido por el volumen de inversiones en patrimonio en renta y en proyectos en curso, y a pesar de las desinversiones realizadas.

Las inversiones en inmovilizado durante el 2004 fueron de 254,5 millones de euros en la actividad de Patrimonio, de los cuales 109,6 millones de euros se invirtieron en inmuebles para renta, (correspondientes al edificio de oficinas de Castellana 278 por importe de 73,8 millones de euros y Castellana 257, por importe de 35,8), y 144,9 millones de euros en proyectos en curso para alquiler.

Las desinversiones en inmovilizado en el año 2004 han alcanzado los 143,1 millones de euros, de los cuales el 68,7% corresponde a la división de oficinas, el 30,1% a Centros Comerciales y 0,2% otros.

El inmovilizado financiero se ha incrementado en un 20,3% como consecuencia tanto de los resultados de las sociedades por puesta en equivalencia como por los cambios sufridos en el perímetro de consolidación.

Aunque durante este año se ha invertido en nuevos suelos 195,8 millones de euros el crecimiento con respecto al año anterior ha sido sólo del 4,3%. Esto es debido en parte a la desinversión de suelos considerados no estratégicos por la compañía durante el año, así como a la contabilización de las promociones correspondientes al ejercicio 2004.

Pasivos de Balance

El total pasivo del grupo Metrovacesa al cierre de 2004 ascendía a 3.656 millones de euros, de los cuales el 19,3% corresponde a fondos propios, el 62% a deuda financiera y 18,7% restante a deuda con terceros y otros.

Los fondos propios al final del ejercicio ascendían a 703,9 millones de euros lo que supone un incremento con respecto al año anterior de un 80,8%. Este crecimiento se explica por la generación de un elevado beneficio neto que ha ascendido a 232 millones de euros (un 14,3% superior al del año 2003), y por la conversión de bonos por un importe de 149 millones de euros, que se ha



realizado en cuatro periodos (quedando únicamente pendiente la conversión el cuarto y último tramo, que se ha realizado en febrero 2005).

Los fondos propios en el ejercicio 2004 incluyen un dividendo a cuenta con cargo a resultados 2004 por un importe de 38,3 millones de euros. Dicho dividendo se abonó el pasado 31 enero de 2005.

El endeudamiento financiero bruto de la Sociedad asciende al finales de 2004 a 2.265 millones de euros, quedando prácticamente invariable con respecto a la deuda existente en el año anterior (-1,4%). Si no se tuviera en cuenta la conversión de bonos llevada a cabo durante este año y que asciende a 149 millones de euros, el endeudamiento hubiera crecido un 5,14% como resultado principalmente de las nuevas inversiones realizadas durante el ejercicio tanto en el área de patrimonio como en el de promoción de vivienda y suelo.

El resto de partidas del pasivo, se han visto incrementadas en líneas generales como resultado del mayor nivel de actividad de la sociedad durante el 2004 tanto en su división de patrimonio como de promoción, a excepción de las provisiones para riesgos y gastos que han disminuido considerablemente durante este año como consecuencia de la desaparición de los riesgos que dieron lugar a las mismas.



Cuenta de Resultados Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002

(Importes en miles de euros)

METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2003 Y 2002**

(En Miles de Euros)

	31.12.04	31.12.03	31.12.02
Importe neto de la cifra de negocios	794.817	705.113	461.789
Ventas de inmuebles	614.336	526.445	300.332
Ingresos por alquileres	176.485	161.973	132.764
Prestaciones de servicios	3.996	16.695	28.693
Aumento de existencias, de promociones en curso y edificios construidos	169.694	21.402	34.380
Traspaso de existencias a inmovilizado	23.295	--	--
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	5.867	5.734	2.119
Otros ingresos de explotación	35.532	26.430	24.741
Total ingresos de explotación	1.029.205	758.679	523.029
Aprovisionamientos	(557.617)	(421.521)	(258.771)
Compras de solares	(364.549)	(149.179)	(136.595)
Obras y Servicios realizados por terceros	(193.068)	(272.342)	(122.176)
Gastos de personal	(28.496)	(26.205)	(22.673)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(39.540)	(51.153)	(27.313)
Amortización gastos primer establecimiento	(456)	(18.965)	(514)
Amortización inmovilizado inmaterial	(3.476)	(2.671)	(1.847)
Amortización inmovilizado material	(35.608)	(29.517)	(24.952)
Variación de las provisiones de tráfico	(23.121)	4.514	(4.659)
Otros gastos de explotación	(61.903)	(65.505)	(55.704)
Servicios exteriores	(55.191)	(59.965)	(50.882)
Tributos	(6.712)	(5.540)	(4.822)
Total gastos de explotación	(710.677)	(559.870)	(369.120)
BENEFICIO DE EXPLOTACION	318.528	198.809	153.909
Ingresos de participaciones en capital	--	2.504	52
Beneficios de inversiones financieras temporales	3.502	165	--
Otros intereses e ingresos asimilados	3.076	4.777	2.117
Total ingresos financieros	6.578	7.446	2.169
Pérdidas Inversiones Financieras Temporales	(434)	--	(211)
Gastos financieros y asimilados	(93.501)	(96.909)	(44.991)
Variación de las provisiones inversiones financieras	--	26	(240)
Total gastos financieros	(93.935)	(96.883)	(45.442)
Resultados financieros positivos (negativos)	(87.357)	(89.437)	(43.273)
Participaciones en beneficios de Sociedades Puestas en Equivalencia	6.344	9.555	2.118
Participaciones en pérdidas de Sociedades Puestas en Equivalencia	(1.176)	(625)	(384)
Amortización del fondo de comercio de consolidación	(314)	(566)	--
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	236.025	117.736	112.370



	31.12.04	31.12.03	31.12.02
Beneficios procedentes del inmovilizado	74.049	140.572	53.303
Ingresos extraordinarios	2.767	14.915	10.798
Total ingresos extraordinarios	76.816	155.487	64.101
Variación de la provisión para riesgos y gastos	37.614	--	--
Pérdidas procedentes del inmovilizado	--	(4.426)	(7)
Variación de las provisiones del inmovilizado material e inmaterial	(25.112)	(45)	(204)
Gastos extraordinarios	(404)	(10.461)	(5.148)
Total gastos extraordinarios	12.098	(14.932)	(5.359)
Resultados extraordinarios positivos (negativos)	88.914	140.555	58.742
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	324.939	258.291	171.112
Impuesto sobre sociedades	91.653	53.968	44.084
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	233.286	204.323	127.028
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	(1.038)	(1.137)	(1.998)
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	232.248	203.186	125.030

El crecimiento de los resultados 2004 del grupo vino marcado principalmente por los siguientes puntos:

- (a) La cifra de negocios¹ alcanzó los 794,8 millones de euros, lo que supuso un incremento del 12,7% respecto al 2003. Este incremento ha sido resultado de:
- Los ingresos provenientes de alquileres fueron de 176,5 millones de euros. Esto supone un crecimiento del 9% con respecto al año 2003 que se ha producido a pesar de la venta de inmovilizado realizada durante el 2004 por importe de 143,1 millones de euros, venta producida dentro de la estrategia de la compañía de rotar aquellos activos no estratégicos o con rentabilidades reducidas.
 - Las ventas contables de promoción y suelo ascendieron hasta los 614,3 millones de euros. Con respecto al año 2003 supone un crecimiento del 16,7%. Del total, un 68% (418,6 millones) corresponden a promoción, con la venta de 2.409 viviendas, y un 32% (195,8 millones) con ventas de suelo. Es de destacar la mejora en los márgenes tanto en promoción, que pasa de un 23,3% sobre la facturación en el año 2003 al 28,1% en el 2004, como en suelo, que pasa del 25,3% en 2003 al 43,1% en el 2004.

¹ No se corresponde con la cifra del apartado 6, que es una cuenta de resultados analítica sobre las que los auditores preparan las cuentas auditadas. Sin embargo, los resultados coinciden. Véase "Conciliación cuentas auditadas 2004 y cuentas analíticas 2004" más adelante.



- **La división de servicios aportó un total de 4 millones de euros, un 76% inferior al año 2003. Este descenso es debido a que la mayor parte de estos ingresos procedían de Gesinar, sociedad que fue vendida durante el mes de junio del ejercicio 2003 al no haber sido considerada como estratégica para el crecimiento futuro de la compañía, y que por tanto sólo consolidó medio año.**

- (b) Otros ingresos: esta partida, que incluye principalmente los importes correspondientes a los gastos repercutidos a los arrendatarios, crecieron un 34,4% hasta los 35,5 millones de euros. Este crecimiento es resultado en su mayor parte del incremento del volumen de rentas del grupo y resultado de un incremento en el porcentaje de gastos repercutidos a los clientes.**

- (c) Los gastos de personal: los gastos de personal durante el ejercicio 2004 crecieron un 8,7% hasta los 28,5 millones de euros. Estos gastos suponen un 3,6% sobre la cifra de negocios del grupo frente al 3,7% del ejercicio 2003. El desglose de los 28,5 millones de euros se corresponde con 24,1 millones de euros de sueldos y salarios, 3,3 millones de euros en concepto de seguridad social y 1,1 millones en concepto de otros gastos sociales. El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el grupo a lo largo del ejercicio 2004 fue de 540 personas.**

- (d) Otros gastos de explotación: la partida de otros gastos de explotación se redujo en un 5,5% hasta los 61,9 millones de euros. Esta partida incluye servicios exteriores por importe de 55,2 millones de euros y tributos por 6,7 millones de euros. Estos gastos de explotación representaron en el 2004 un 7,8% de la cifra de negocios del grupo frente al 9,3% que suponían en el ejercicio 2003. La reducción producida en el 2004 es resultado entre otros de la reducción de servicios profesionales y los gastos de publicidad del grupo.**

- (e) Amortizaciones: las amortizaciones del grupo (incluyendo el fondo de comercio) se redujeron en un 22,9% hasta los 39,8 millones de euros frente a los 51,7 millones de euros del ejercicio 2003. Esta reducción se debe principalmente a la reducción de la amortización por gastos de establecimiento que ha pasado de 18,9 millones de euros en 2003 hasta los 0,46 miles de euros de 2004.**

- (f) Los gastos financieros y asimilados han disminuido un 3,5% hasta los 93,9 millones de euros. El coste financiero medio de la deuda en el 2004 ha sido de 3,9% en 2004 frente al 4,1% en 2003. El descenso del coste**



medio de la deuda financiera es resultado de la renegociación de créditos a largo plazo a tipo de interés inferiores.

- (g) Los resultados extraordinarios han disminuido un 36,7%, pasando de los 140,56 millones de euros en el 2003 hasta los 88,9 millones de euros en 2004. De los 88,9 millones de euros de 2004, 74,0 millones corresponden a beneficios procedentes del inmovilizado (71,4 millones de euros por ventas de activos y 3,6 millones de euros por ventas de participaciones financieras en sociedades). La mayor parte de la diferencia entre el ejercicio 2004 y 2003 es resultado del menor volumen de ventas de activos realizada durante el ejercicio 2004.
- (h) Impuesto de sociedades: La tasa impositiva media ha sido del 28,2%, frente al 20,9% del año 2003, debido sobre todo al menor peso de las plusvalías por ventas de activos, que están grabadas con un tipo del 15%, y al mayor peso de promoción y suelo que se graban al 35%. El importe total de impuesto de sociedades ascendió hasta los 91,6 millones de euros frente a los 54,0 millones de euros del ejercicio 2003.

En líneas generales se ha producido un incremento significativo de todas las líneas principales de la cuenta de resultados:

- Crecimiento del 12,7% de la cifra de negocios hasta los 794,8 millones de euros.
- Crecimiento del 55,3% del margen bruto de explotación hasta los 381,2 millones de euros.
- Crecimiento del resultado ordinario del 100,5% hasta los 236 millones de euros.
- Crecimiento del resultado antes de impuestos del 25,8% hasta los 324,9 millones de euros.
- Crecimiento del resultado atribuido a la Sociedad del 14,3% hasta los 232,2 millones de euros.

En relación con los resultados del primer trimestre de 2005, véase el apartado 20.6 siguiente.

Conciliación cuentas auditadas 2004 y cuentas analíticas 2004

Aunque las cuentas auditadas incluidas en la memoria de Metrovacesa coinciden con las cuentas analíticas de la Sociedad en lo que respecta al resultado neto, existen diferencias en otras partidas de las mismas debido a ciertos criterios de reclasificación



contable con el objetivo de analizar mejor los negocios de la Sociedad. A continuación mostramos una reconciliación entre las dos cuentas explicando, de manera genérica, los principales ajustes aplicados:

a) Conciliación entre las cuentas auditadas y las cuentas analítica

Cuentas Auditadas a 31.12.04	Datos en Miles de €	Cuentas analíticas a 31.12.04	Datos en Miles de €	Conciliación
Ingresos de explotación	1.029.205	Facturación	805.393	223.812
Aprovisionamientos	(557.617)	Total coste	(437.669)	(119.948)
EBITDA	381.189	EBITDA	325.480	55.709
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	236.025	Resultados recurrentes	238.427	(2.402)
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	324.939	Resultado Bruto	324.939	--
RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)	232.248	Resultado Neto	232.248	--

b) Ajustes realizados en la conciliación de las cuentas:

Detalle Conciliación	Miles de €
Ajuste 1 Centro Comercial Saldanha	23.295
Ajuste 2 Capitalización de Gastos Financieros Patrimonio	5.867
Ajuste 3 Repercusión Gastos a Inquilinos	23.934
Ajuste 4 Aumento de Existencias	169.694
Otros ajustes inmateriales	1.022
Diferencia en ingresos de explotación	223.812
Ajuste 1 Centro Comercial Saldanha	(23.295)
Ajuste 3 Repercusión Gastos a Inquilinos	(23.934)
Ajuste 4 Aumento de Existencias	(169.694)
Ajuste 5 Provisiones	17.118
Ajuste 6 Capitalización de Gastos Financiero Promoción	31.179
Ajuste 7 Gastos Soportados actividad de renta	46.214
Otros ajustes inmateriales	2.464
Diferencia en costes de explotación	(119.948)
Ajuste 7 Gastos Soportados Actividad de Renta	(46.214)
Otros ajustes inmateriales	(1.941)
Diferencia en EBITDA	55.709
Ajuste 5 Provisiones	(17.118)
Ajuste 6 Capitalización de Gastos Financieros Promoción	(31.179)
Ajuste 2 Capitalización de Gastos Financieros Patrimonio	(5.867)
Otros ajustes inmateriales	(3.947)
Dif. en Resultado de las actividades ordinarias	(2.402)
Otros ajustes inmateriales	2.402
Dif. en Resultado antes de impuestos	--

A continuación se resumen brevemente los conceptos de los ajustes que el equipo gestor de la Sociedad realiza en su cuenta de resultados analítica para la gestión de sus negocios:



- **Ajuste 1 Centro Comercial Saldanha:** Corresponde al traspaso del coste del Centro Comercial Saldanha perteneciente a una sociedad portuguesa de existencias a inmovilizado por homogeneización con los criterios contable del Grupo.
- **Ajuste 2 Capitalización de Gastos Financieros de Patrimonio:** Recoge los gastos financieros capitalizados de las obras en curso de patrimonio como mayor coste de la obra en curso (como un ingreso por diferencia de existencias) mientras que en la cuenta analítica se registran como menor gasto financiero.
- **Ajuste 3 Repercusión de Gastos a Inquilinos:** Corresponde a las repercusiones de gastos a los inquilinos que en la cuenta analítica se presentan neteando los gastos de explotación (y, por tanto, aumentando el margen de la actividad de Patrimonio).
- **Ajuste 4 Aumento de Existencias:** Se presentan como aumento de existencias ("Variación de existencias de producto terminado y en curso"), y como coste de promociones en las cuentas auditadas, mientras que en cuenta analítica se registran neteados ya que sólo se recoge el coste directo imputable a promociones vendidas.
- **Ajuste 5 Provisiones:** Corresponde básicamente a la provisión por terminación de obra que en cuenta analítica se presenta como mayor coste de promoción.
- **Ajuste 6 Capitalización de Gastos Financieros de Promoción :** Corresponden a los gastos financieros capitalizados de promoción registrados en las cuentas auditadas como "Gastos financieros y asimilados" y en la cuenta analítica como mayor coste de las existencias.
- **Ajuste 7 Gastos Soportados de la actividad de renta:** Corresponden a gastos imputables a los edificios, por lo que en la cuenta analítica se asignan al margen de rentas figurando en las cuentas auditadas como Otros gastos de explotación.

Análisis de los principales ratios económico-financieros

Se incluye a continuación una tabla de ratios financieros, de productividad y rentabilidad del grupo Metrovacesa:

**Ratios Financieros, de productividad y de rentabilidad**

	2004	2003	2002
Activo Circulante / Pasivo Circulante	2,07	1,58	1,34
Disponible / Pasivo Circulante	6,1%	7,5%	4,6%
Financiación Ajena* / Fondos Propios	4,19	7,55	1,98
Deuda financiera neta / Total Pasivo	60,6%	66,7%	44,1%
Resultado de explotación Neto / Gtos financieros netos	3,52	2,15	3,59
Fondo de Maniobra Neto / Pasivo	23,18%	16,98%	10,45%
Cifra de Negocios / Activos Totales	21,7%	21,2%	21,9%
Resultado Ordinario / Cifra de Negocios	29,70%	16,70%	24,33%
Beneficio Neto / Cifra de Negocios	29,22%	28,82%	27,08%
Beneficio Neto / Fondos propios sin resultado	49,24%	109,12%	21,37%
Beneficio Neto / Activos Totales	6,35%	6,10%	5,92%
Coste financiero de la deuda	3,9%	4,10%	4,70%

* *Financiación Ajena: Total Pasivo – Fondos Propios*

El ratio de endeudamiento financiero neto sobre el valor de mercado de los activos (deuda/GAV) ha disminuido durante el 2004, pasando del 44,3% al 40,0% debido a un incremento de valor de la cartera de activos y al haberse mantenido la deuda estable. La cifra es inferior a la media del sector inmobiliario en Europa que se sitúa, según cálculos de la Sociedad, en torno al 42%-45%.

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se incrementa hasta situarse en 2,07, lo que permite claramente al grupo financiarse a corto plazo con la generación de caja proveniente del activo circulante.

Los ratios de financiación ajena sobre fondos propios y deuda financiera sobre total pasivo, han ido disminuyendo como consecuencia de una mayor solidez de balance, al incrementarse los recursos propios en un 80,8%. El apalancamiento se ve también reducido haciendo que mejore el ratio de resultado de explotación sobre gastos financieros.

En cuenta de resultados, el ratio de beneficio sobre cifra de negocio y el ratio de beneficio sobre total activo continúan incrementándose, mostrando tanto la positiva evolución que ha tenido la compañía en los tres últimos ejercicios como la rentabilidad sobre los activos (ROA) que posee Metrovacesa. El ratio de beneficio sobre fondos propios sin incluir el resultado del año ha disminuido con respecto al año anterior



debido a un incremento en los fondos propios (mayor resultado y conversión de bonos).

El coste financiero medio de la deuda en el 2004 ha sido del 3,9% frente al 4,1% del 2003. Este descenso del coste medio de la deuda financiera es resultado principalmente de una renegociación de créditos a largo plazo a tipos de interés inferiores.

20.3 Información financiera pro forma Metrovacesa - Gecina

La información financiera pro-forma pretende reflejar la situación de Metrovacesa bajo la hipótesis de que al 1 de enero de 2004 se hubiera completado la adquisición de Gecina, y se incorpora como anexo II al presente Folleto.

En la tabla siguiente se resume las principales partidas de la cuenta de resultados de dicho proforma (para mayor información ver anexo II al Folleto):

Resumen de las principales partidas de la cuenta de resultados Proforma Metrovacesa - Gecina

Datos en miles de €	Metrovacesa 31/12/2004	Gecina 31/12/2004	Ajustes de Homogeneización	Ajustes de la operación	Proforma 31/12/2004	% Incremento Proforma s/ Metrovacesa individual
Ventas de inmuebles	614.336	19.619	-19.619	0	614.336	0,0%
Ingresos por alquileres	176.485	493.155	0	0	669.640	279,4%
Prestaciones de servicios	3.996	0	0	0	3.996	0,0%
Importe neto de la cifra de negocios	794.817	512.774	-19.619	0	1.287.972	62,0%
Total ingresos de explotación	1.029.205	622.843	-21.961	0	1.630.087	58,4%
Total gastos de explotación	-710.677	-308.581	16.766	-9.728	-1.012.220	42,4%
Beneficio de Explotación	318.528	314.262	-5.195	-9.728	617.867	94,0%
Resultados Financieros negativos	-87.357	-114.922	-764	-119.388	-322.431	269,1%
Beneficio de las actividades ordinarias	236.025	199.340	-5.959	-148.736	280.670	18,9%
Resultados extraordinarios positivos	88.914	0	5.959	0	94.873	6,7%
Beneficio antes de impuestos	324.939	199.340	0	-148.736	375.543	15,6%
Resultado consolidado del ejercicio	233.286	174.959	0	-98.409	309.836	32,8%
Resultado atribuido a socios externos	-1.038	-129	0	-49.022	-50.189	
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	232.248	174.830	0	-147.431	259.647	11,8%

Como comentarios generales de la cuenta de resultados proforma 2004 del grupo Metrovacesa y del grupo Gecina (preparada sobre la base de las cuentas de resultados auditadas 2004 de ambos grupos y una vez considerados los ajustes de homogeneización, así como los ajustes relativos a la operación de adquisición) en comparación con la cuenta de resultados auditada del grupo Metrovacesa del ejercicio 2004 sería destacable lo siguiente:

- Los ingresos por alquileres proforma se incrementarían en un 279,4% hasta los 669,6 millones de euros frente a los 176,5 millones de euros del grupo Metrovacesa.



- **El importe neto de la cifra de negocios proforma crecería un 62,0% hasta los 1.288,0 millones de euros frente a los 794,8 millones de euros del grupo Metrovacesa.**
- **El total de los ingresos de explotación proforma crecerían un 58,4% hasta los 1.630,1 millones de euros frente a los 1.029,2 millones de euros del grupo Metrovacesa.**
- **El beneficio de explotación proforma crecería un 64% hasta los 617,9 millones de euros frente a los 318,5 millones de euros del grupo Metrovacesa.**
- **El beneficio de las actividades ordinarias proforma, una vez descontado el efecto de los gastos financieros resultantes de la financiación para la adquisición del grupo Gecina, crecería un 18,9% hasta los 280,7 millones de euros frente a los 236,0 millones de euros del grupo Metrovacesa.**
- **El beneficio antes de impuestos proforma se situaría en los 375,5 millones de euros, lo que supone un incremento del 15,6% frente a los 324,9 millones de euros del grupo Metrovacesa.**
- **El resultado neto del ejercicio proforma atribuido a la sociedad dominante crecería un 11,8% hasta los 259,6 millones de euros frente a los 232,2 millones de euros obtenidos por la sociedad dominante del grupo Metrovacesa durante el ejercicio 2004.**

La primera consolidación global de Gecina dentro del grupo Metrovacesa tendrá lugar con el cierre del mes de junio del grupo y por lo tanto se comunicará al mercado junto con los resultados semestrales de la Sociedad. El resultado de esta primera consolidación diferirá del proforma 2004 que se adjunta en el anexo II al presente Folleto. Metrovacesa no ha tenido acceso hasta la fecha de registro del presente Folleto a información adicional a la aquí presentada.

La consolidación que Metrovacesa realizará de Gecina en junio 2005 diferirá, en líneas generales, del proforma 2004 en los siguientes puntos:

- **El criterio de contabilización utilizado serán las nuevas Normas de Contabilidad Internacional (NIC) aplicables desde 1 de enero de 2005 frente al criterio de Plan General Contable utilizado para el proforma 2004. El principal efecto será la no amortización en NICs del Fondo de Comercio no asignable a activos (392,4 millones de euros) resultante frente al periodo de amortización que existía anteriormente de 20 años.**
- **La valoración utilizada para la primera consolidación será la valoración de Gecina a junio de 2005 y no la de diciembre 2004 utilizada en el proforma 2004.**



20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

Las cuentas anuales individuales y consolidadas correspondientes al ejercicio 2004 han sido auditadas por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L..

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de Metrovacesa correspondientes a los ejercicios 2002 y 2003 han sido auditadas conjuntamente por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. y BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L..

Los informes de auditoría han resultado favorables y sin salvedades en los mencionados ejercicios.

20.4.2 Otra información del documento de registro auditada

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. ha verificado asimismo que las cifras referidas a las cuentas anuales que se incluyen en los apartados 20.1 y 20.2 del presente Folleto se corresponden con las cuentas anuales de Metrovacesa.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. ha verificado la información financiera pro-forma que se incluye en el apartado 20.3 del presente Folleto así como que la información financiera de los flujos de tesorería que se incluyen en el apartado 10.2 del presente Folleto se ha obtenido de las correspondientes cuentas anuales auditadas.

20.5 Antigüedad de la información financiera auditada más reciente

El último ejercicio al que corresponde la información financiera auditada es el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

Metrovacesa, a fecha de registro del presente folleto, ha publicado la información financiera de su grupo consolidado referente al primer trimestre del ejercicio 2005, información que se detalla a continuación. Debe tenerse en cuenta que la información que a continuación se recoge no está auditada.

Resultados Metrovacesa 1er Trimestre 2005

Comentarios previos:

Adaptación a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)



- Los resultados del primer trimestre de 2005 se han elaborado aplicando las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Para facilitar su comparación con las cifras del mismo período del año anterior, la cuenta de resultados del 1T de 2004 ha sido ajustada también bajo los criterios NIIF y, por tanto, son diferentes de las publicadas hace un año bajo el criterio de contabilidad nacional.

Como puntos a destacar del 1er trimestre 2005 de Metrovacesa estarían.

- El beneficio neto crece un 15,1% hasta 58,56 millones de euros.
- El resultado ordinario crece un 15,8% hasta 83,85 millones de euros.
- Fuerte crecimiento de las ventas de vivienda (+ 66,6%), con una margen bruto del 32,8%. Continúa la fortaleza de las ventas comerciales de vivienda.
- En el 1T han entrado en explotación dos nuevos desarrollos: el centro comercial Habaneras y el Parque de oficinas Sanchinarro, con una ocupación del 99% y 95%, respectivamente.
- En abril de 2005 se ha formalizado la adquisición del solar de Renault en Madrid, donde se realizará el mayor proyecto del grupo: un complejo de oficinas con 7 edificios y un total de 123.000 m² alquilables para 2007-2009.
- Las ventas de inmuebles y de suelo se han realizado a precios un 18% y un 19% por encima de la última valoración externa de diciembre de 2004.
- Metrovacesa ha lanzado una OPA sobre el 100% de la inmobiliaria francesa Gecina. Con fecha 7 de junio de 2005, se ha liquidado la OPA lanzada por Metrovacesa. Así, el 38,54% del capital de Gecina ha aceptado la OPA y se suma al 30% adquirido anteriormente por Metrovacesa. Como resultado, y a la fecha del presente Folleto, Metrovacesa tiene una participación en el capital social de Gecina del 68,54%. La operación de Gecina se describe con más detalle en el apartado 20.9 siguiente.


Detalle de la cuenta de resultados del 1er trimestre de 2005

Cuenta de Resultados 1er Trimestre MVC			
<i>Mn Eur</i>	1T 2005	1T 2004	<i>Variac.</i> %
Ingresos alquiler	45,54	47,31	-3,7%
Venta de Activos	54,61	57,28	-4,7%
Ventas Promoción vivienda	122,77	73,71	66,6%
Ventas Suelo	44,83	52,74	-15,0%
Ingresos Servicios	0,57	0,99	-42,7%
TOTAL INGRESOS	268,32	232,03	15,6%
Margen bruto Alquileres	41,59	42,41	-1,9%
Margen bruto Venta Activos	20,91	28,40	-26,4%
Margen bruto Vivienda	40,21	13,74	192,6%
Margen bruto Suelo	14,85	21,90	-32,2%
Margen bruto Servicios	0,41	0,80	-48,6%
TOTAL MARGEN BRUTO	117,97	107,26	10,0%
Gastos generales y de personal	-10,41	-9,76	6,7%
EBITDA	107,56	97,50	10,3%
Amortizaciones	-9,09	-9,12	-0,3%
Provisiones del Negocio	0,17	-1,36	-112,6%
Gastos financieros brutos	-24,59	-19,44	26,5%
<u>Capitalización gtos. Financieros</u>	<u>10,18</u>	<u>4,94</u>	<u>105,9%</u>
Resultado financiero neto	-14,42	-14,49	-0,5%
Puesta en equivalencia	-0,37	-0,09	292,0%
RESULTADO ORDINARIO	83,85	72,44	15,8%
Extraordinarios	0,00	0,00	0,0%
RESULTADO BRUTO	83,85	72,44	15,8%
Impuestos	-24,43	-21,06	16,0%
Minoritarios	-0,85	-0,49	74,1%
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE	58,56	50,89	15,1%
Cash Flow	67,5	61,4	10,0%
Tasa fiscal efectiva	29,1%	29,1%	
Nº acciones en circulación (Mn) ⁽¹⁾	70,84	63,33	11,9%
Nº acciones dilución plena (Mn) ⁽²⁾	70,84	70,84	0,0%
BPA (Eur) ⁽¹⁾	0,83	0,80	2,9%
BPA diluido (Eur) ⁽²⁾	0,83	0,72	15,1%

(1) Número de acciones de 2004 ajustado por las dos ampliaciones de capital liberadas 1x20 de marzo y septiembre de 2004

(2) Teniendo en cuenta la conversión de los bonos convertibles que estaban en circulación en marzo de 2004

***Ingresos y margen bruto:***

- Los ingresos totales crecieron un 15,6% hasta 268,32 millones de euros y el margen bruto creció un 10,0% hasta 117,97 millones de euros.
- Destaca especialmente el crecimiento de las ventas de vivienda, en un 66,6%, con un margen bruto sobre ventas del 32,8%.
- Los ingresos por alquiler descendieron un 3,7% debido al diferente calendario de incorporación de nuevos activos: más en el 1T de 2004 que en este año. De hecho, el crecimiento homogéneo ha sido del 2,9%.
- Durante el primer trimestre se vendieron inmuebles por importe de 54,61 millones de euros, con una plusvalía contable de 20,91 millones de euros. El precio de venta ha sido un 18% superior a la última valoración de activos a diciembre de 2004.

Resultado ordinario de explotación:

- Los gastos generales y de personal sumaron 10,41 millones de euros en el primer trimestre, con un crecimiento del 6,7%.
- El EBITDA del grupo creció un 10,3% hasta 107,56 millones de euros. El desglose del EBITDA por línea de negocio se muestra en la tabla a continuación.

Contribución al EBITDA			
<i>Mn Eur</i>	2005 1T	2004 1T	% Variac.
EBITDA Alquileres	40,19	41,05	-2,1%
EBITDA Venta de activos	20,91	28,40	-26,4%
EBITDA Promoción de vivienda	37,86	11,48	229,7%
EBITDA Suelo	14,68	21,80	-32,7%
EBITDA Servicios	0,41	0,80	-48,6%
Gastos centrales	-6,49	-6,04	7,6%
Total EBITDA	107,56	97,50	10,3%

- Los resultados financieros netos fueron similares a los del primer trimestre del año anterior (descenso del 0,5%).
- El resultado ordinario total de explotación crece un 15,8% hasta un total de 83,85 millones de euros.

Resultado Neto:

- La tasa de impuestos efectiva se ha mantenido constante en un 29,1%.



- Finalmente, el beneficio neto ha crecido un 15,1% hasta 58,56 millones de euros.
- Por acción, el beneficio neto (BPA) en el 1T 2005 asciende a 0,83 euros.

Detalle del Balance de Situación de la Sociedad

Balance de Situación (marzo-05 frente a dic-04)					
Activo (Mn Eur)	Mar-05	Dic-04 ⁽¹⁾	Pasivo (Mn Eur)	Mar-05	Dic-04 ⁽¹⁾
Accionistas por desemb. n.exig	0,5	0,5	Capital	106,3	106,3
Inmov mat, Inm y Gtos est.	1.869,1	1.889,1	Reservas	529,8	348,1
Inmov. Financiero	1.765,2	90,7	Resultados	58,6	218,0
Acciones propias	0,0	0,0	Dividendo a cuenta	-38,3	-38,3
Impuestos anticipados	43,8	59,3	Fondos Propios	656,3	634,1
Deudores a Largo Plazo	0,0	22,6	Minoritarios	11,1	10,2
Total Inmovilizado	3.678,2	2.061,8	Prov. para riesgos y gastos	17,2	19,9
Fondo de Comercio Cons.	16,0	16,0	Difer. negativas d consolidación	0,0	0,0
Gastos a distrib. En varios ejerc.	0,0	-0,1	Ingr. a distrib. en varios ejerc.	0,0	0,0
Tesorería / IFT	62,6	48,1	Derivados	38,7	0,0
Existencias	1.405,7	1.347,4	Acreedores largo plazo	130,3	248,6
Deudores	185,8	89,9	Deuda financiera L/P	1.963,9	1.889,1
Otro Circulante	0,5	0,0	Acreedores corto plazo	2.178,1	385,2
Total Circulante	1.654,7	1.485,4	Deuda financiera C/P	353,6	376,3
Total Activo	5.349,3	3.563,5	Total Pasivo	5.349,3	3.563,5

(1) Balance a 31 diciembre de 2004 no auditado, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

- El tamaño del Balance ha crecido un 50,1% frente al cierre del ejercicio 2004, con motivo de la adquisición de un paquete del 30% de Gecina por un importe de 1.672,1 millones de euros.
- Esta inversión se ha recogido en el Balance como mayor "inmovilizado financiero", con contrapartida en "acreedores a corto plazo", ya que el precio de adquisición será abonado a AGF y AZUR- GMF en diciembre de 2005.
- La deuda financiera neta a marzo de 2005 es de 2.254,9 millones de euros, un 2% superior a la del inicio del año 2005 y un 7% inferior a la de marzo de 2004.



- Aparte de la comentada inversión en Gecina, las inversiones operativas de Metrovacesa durante los tres primeros meses del año han sido moderadas. En Patrimonio, no se ha realizado ninguna compra de inmuebles, y se han invertido 24 millones de euros en los proyectos en curso. Por otro lado, se han invertido 79 millones de euros en suelos para promoción de vivienda.

Actividad de Patrimonio durante el 1er Trimestre

Patrimonio: Contribución a resultados			
<i>(en millones de euros)</i>	1T 2005	1T 2004	% Incr.
Ingresos de alquiler	45,54	47,31	-3,7%
Costes directos	-3,95	-4,90	-19,4%
Contribución Margen Bruto Patrimonio	41,59	42,41	-1,9%
% Margen bruto s/Ingresos	91,3%	89,6%	
Gastos generales y de personal	-1,40	-1,36	2,8%
EBITDA Patrimonio	40,19	41,05	-2,1%
% Margen EBITDA s/Ingresos	88,3%	86,8%	

- Los ingresos de alquiler fueron 45,54 millones de euros, un 3,7% inferiores al año anterior, a pesar de un crecimiento del 2,9% en los ingresos homogéneos (tomando los mismos activos en ambos años).
- El efecto de las ventas de inmuebles (-8%) ha contrarrestado el crecimiento recurrente, mientras que la aportación de nuevos activos ha sido escasa (+ 3%) frente a las del mismo trimestre de 2004 (tres edificios de oficinas y dos hoteles).
- El margen bruto de la División ha mejorado ligeramente, al pasar del 89,6% al 91,3%. El margen de EBITDA, después de gastos generales y de personal asociados, ha subido del 86,8% al 88,3%.

	Rentas 1T 2005 Mn Eur	Rentas 1T 2004 Mn Eur	Incr. %	Superficie alquilable m2	Tasa de ocupación %
Oficinas	19,92	21,24	-6,2%	421.598	86,5%
Centros Comerciales	12,89	12,37	4,2%	196.013	96,5%
Hoteles	5,69	6,39	-10,9%	137.618	100,0%
Locales Comerc.	2,04	2,00	2,2%	71.915	89,0%
Parkings	2,12	1,87	13,8%	320.746	90,9%
Vivienda	1,36	1,51	-10,4%	80.513	85,5%
Industrial	1,28	0,97	31,7%	105.370	98,1%
Residencias	0,03	0,24	-85,7%	7.682	100,0%
Otros ingresos	0,20	0,72	-72,9%	-	-
Total Rentas	45,54	47,31	-3,7%	1.341.453	91,5%



- **La tasa de ocupación media se sitúa en el 91,5%, estable en comparación con trimestres anteriores. Esta tasa sigue afectada por una serie de inmuebles en situación especial (reciente entrada en explotación, o proximidad de obras de rehabilitación), especialmente en las carteras de oficinas y de vivienda, en las que la ocupación ajustada es de 91% y 98%, respectivamente.**

Durante el primer trimestre del ejercicio 2005, Metrovacesa ha vendido 11 inmuebles por valor de 54,6 millones de euros, con unas plusvalías contables de 20,91 millones de euros. El precio obtenido supera en una 18% la última valoración de activos a diciembre 2004 y representa un yield (rentabilidad) medio de salida en torno al 5%.

Adicionalmente durante el primer trimestre del ejercicio han entrado en explotación dos proyectos de Metrovacesa:

- **Centro Comercial de Habaneras en Torrevieja (Alicante): centro comercial con 24.000 m² de superficie comercial alquilable, con una inversión de 41,6 millones de euros. El centro se encuentra ocupado al 99% y su rentabilidad anual objetivo sobre rentas netas es de dos dígitos.**
- **Parque de oficinas Sanchinarro (Madrid): el proyecto comprende dos edificios independientes con un total de 17.191 m² de oficinas sobre rasante. Actualmente el inmueble tiene una tasa de ocupación del 95%. La inversión total de Metrovacesa ha sido de 47,4 millones de euros y su rentabilidad anual objetivo es del 8%.**

Por último es de destacar en esta división la obtención de la licencia de obras y adquisición del solar propiedad de Renault en Madrid, un proyecto que contempla el desarrollo de 123.000 m² de oficinas. La adquisición del solar se ha hecho efectiva en Abril de 2005 por un importe de 173,6 millones de euros. Este proyecto se desarrollará en diferentes fases y se espera su entrada en explotación entre el 2007 y 2009 dependiendo de la fase.

**Actividad de promoción de vivienda durante el 1er trimestre 2005**

Promoción de vivienda: Contribución a Resultados (en millones de euros)			
	1T 2005	1T 2004	% Incr.
Ventas de Promoción	122,77	73,71	66,6%
Coste ventas Promoción	-82,56	-59,96	37,7%
Contribución Margen Bruto de Promoción	40,21	13,74	192,6%
% Margen bruto s/Ingresos	32,8%	18,6%	
Gastos Operativos	-2,36	-2,26	4,2%
EBITDA de Promoción	37,86	11,48	229,7%
% Margen EBITDA s/Ingresos	30,8%	15,6%	

- Las ventas contabilizadas durante el 1T de 2005 han crecido un 66,6% con respecto a las del primer trimestre de 2004, hasta alcanzar 122,77 millones de euros. Estos ingresos se corresponden con 579 apartamentos vendidos y entregados a sus nuevos propietarios.
- El margen bruto ha aumentado del 18,6% al 32,8% gracias a la influencia de algunas promociones concretas con elevado margen. De forma similar, el margen de EBITDA sobre ventas ha mejorado del 15,6% al 30,8%.
- La Sociedad estima que tanto la tasa de crecimiento en ingresos como el porcentaje de margen bruto sobre ventas serán más moderados al final de 2005 que en este primer trimestre. Para todo 2005, se estima un crecimiento significativo, con un margen bruto más próximo al publicado en el ejercicio 2004.
- La evolución de las ventas comerciales sigue siendo muy satisfactoria, con ritmos de ventas similares a los de los trimestres anteriores.
- Durante los tres primeros meses de 2005, se han obtenido ventas comerciales por valor de 128,7 millones de euros, cifra muy similar a la de los tres primeros meses de 2004 (127,9 millones de euros). Las ventas comerciales acumuladas -"preventas"- a finales del primer trimestre de 2005 ascienden a 770 millones de euros, que representan 18,8 meses de ventas.

**Actividad de Gestión y Venta de Suelo durante el 1er trimestre 2005**

Área de Suelo: contribución a resultados (en millones de euros)			
	1T 2005	1T 2004	% Incr.
Ventas de suelo	44,83	52,74	-15,0%
Coste ventas suelo	-29,99	-30,84	-2,8%
Contribución Margen bruto suelo	14,85	21,90	-32,2%
% Margen bruto s/Ventas	33,1%	41,5%	
Gastos generales y de personal	-0,17	-0,10	67,6%
EBITDA de Suelo	14,68	21,80	-32,7%
% Margen EBITDA / ventas	32,7%	41,3%	

- Las ventas de suelo han supuesto unos ingresos de 44,83 millones de euros en el trimestre, un 15% inferior al año anterior, que se corresponde con cinco solares.
- El margen bruto ha sido del 33,1% frente al 41,3% del año anterior. El margen bruto se ha visto afectado por la venta de un suelo con bajo margen relacionado con el proyecto del parque comercial Thader de Murcia, vendido a una de las locomotoras del parque. Excluyendo esta venta, el margen bruto de los otros cuatro suelos ha sido del 49,4%.
- El precio de venta obtenido por estos solares ha sido superior en un 19% a su última valoración independiente a diciembre de 2004.

Efecto de la aplicación de las NIIF² en las cuentas de Metrovacesa**1) Efecto en el ejercicio 2004**

A partir del 1 de enero de 2005 según el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un Estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir de dicha fecha conforme a las Normas internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido previamente convalidadas por la Unión Europea.

Los principales efectos, no auditados de las NIIF en resultados, fondos propios y balance consolidado de la sociedad en 2004 se detallan en la tabla siguiente:

² NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera



Efecto normas NIC ³ en Resultado y Fondos Propios 2004*			
<i>Datos en Miles de €</i>	Resultados 2004	Fondos Propios 2004	Balance Situación 2004
Plan General Contables 2004	232.248	703.899	3.656.414
NIC 2 Inventarios	-2.638	-15.055	-15.055
NIC 12 Impuesto de Socied.	508	3.050	4.592
NIC 17 Leasing			-97
NIC 18 Reconocimiento Ingresos			
- Promoción y venta activos	-8.542	-51.277	-80.170
- Provisiones	275	-6.903	
NIC 16 Fondo de Reversión	31	31	1.062
NIIF 3 Combinaciones de Negocio	664	670	799
NIC 32 Autocartera	-1.006	0	0
NIC 32 Obligaciones	0	5	0
NIC 37 Provisiones	-4.731	0	0
NIC 38 Activos intangibles	1.179	-332	-4.069
NIC 39 Instrumentos Financieros	0	0	0
Total Ajustes NIIF	-14.259	-69.810	-92.938
Resultados en NIIF	217.989	634.088	3.563.476
% Diferencia PGC- NIIF	-6,1%	-9,9%	-2,5%

*Datos y Ajustes en NIIF 2004 no auditados

Los resultados 2004 ajustados por NIIF en este apartado serán comparables con los resultados anuales 2005 de Metrovacesa, año en que la contabilidad de Metrovacesa estará elaborada bajo las nuevas NIIF que han entrado en vigor desde el 1 de enero de 2005.

El detalle de los principales ajustes realizados sobre el ejercicio 2004 según las NIIF se muestran a continuación:

- **NIC 2 Inventarios:** según la nueva normativa internacional, no está permitido la activación de los costes de comercialización como mayor valor de las existencias. El impacto neto de la NIC 2 en Metrovacesa sería una disminución en resultado de 2.638 miles de euros, una disminución en fondos propios de 15.055 miles de euros y una disminución en balance de 15.055 miles de euros.

En Metrovacesa a fecha de 31 de diciembre de 2004 el importe activado por este concepto y que se encontraba registrado como existencias ascendía a 23.162 miles de euros. De este importe, la parte capitalizada en el ejercicio 2004 ascendía a 4.058 miles de euros. Los ajustes realizados para la conversión de los estados financieros a normas internacionales han sido los siguientes:

- Disminución de las existencias por importe de 23.162 miles de euros.

³ NIC: Normas Internacionales de Contabilidad



- Incremento de los impuestos anticipados por importe de 8.107 miles de euros.
- Disminución de las reservas por importe de 12.417 miles de euros (neto de impuestos).
- Disminución del resultado por importe de 2.638 miles de euros (neto de impuestos).
- **NIC 12 Impuesto de sociedades:** según la normativa, las bases imponibles negativas y las deducciones pendientes de compensar deberán registrarse en el balance de situación siempre y cuando sea probable su recuperación. Por otro lado, los impuestos anticipados y diferidos deberán presentarse en todo caso a largo plazo. Como resultado de la aplicación de esta norma, el efecto neto en Metrovacesa sería un incremento en resultados de 508 miles de euros, un incremento de fondos propios de 3.050 miles de euros y un incremento de balance de 4.592 miles de euros. El detalle de los asientos realizados sería el siguiente:
 - Reclasificación de impuestos anticipados y diferidos de activos/pasivos corrientes (corto plazo) a no corrientes (largo plazo) mediante el incremento del impuesto anticipado a largo plazo por importe de 7.926 miles de euros y disminución del impuesto anticipado a corto plazo en el mismo importe.
 - Contabilización de las bases imponibles negativas, estimadas como recuperables por el grupo, mediante el incremento de los créditos fiscales por importe de 4.592 miles de euros, el incremento de los resultados por importe de 508 miles de euros (después de minoritarios), el incremento de las reservas por importe de 2.542 miles de euros y el incremento de los socios externos de balance por importe de 1.542 miles de euros.
- **NIC 17 Arrendamientos (leasings):** según la nueva normativa, el arrendamiento financiero (punto de vista del arrendatario) se presenta como inmovilizado material y su carga financiera se registra según se vaya devengando. El efecto neto de la NIC 17 en Metrovacesa (solo existen leasings) sería una disminución en el balance de situación por un importe de 97 miles de euros. Los movimientos contables realizados serían los siguientes:
 - Incremento de inmovilizaciones materiales por importe de 2.729 miles de € (3.080 miles de euros de coste y amortización acumulada de 351 miles de euros).



- **Disminución de inmovilizaciones inmateriales por importe de 2.729 miles de euros.**
- **Disminución de gastos a distribuir en varios ejercicios por importe de 97 miles de euros.**
- **Disminución de deuda financiera a largo plazo por importe de 97 miles de euros.**

No se han detectado diferencias en arrendamientos operativos.

NIC 18 Reconocimiento de ingresos y provisiones: las actividades principales que se desarrollan en el grupo son la explotación de inmuebles en alquiler, venta de terrenos e inmuebles y promoción de viviendas. Los conceptos que detalla la nueva normativa internacional NIC 18 sobre estas actividades serían los siguientes:

- **Ingresos por alquileres: los ingresos por alquileres se tratan según la NIC 17 sin que existan diferencias significativas con la norma española.**
- **Venta de bienes: no existen diferencias con la normativa española vigente, salvo el reconocimiento de la venta de activos como ingresos ordinarios en la cuenta de resultados y no como resultado extraordinario como venía siendo habitual en la normativa anterior.**
- **Venta de promociones: la diferencia mas significativa se produce en la venta de promociones ya que según la normativa internacional los ingresos deben registrarse una vez se produce la transferencia de la titularidad al comprador, lo que sucede habitualmente en el acto de escrituración pública y entrega de llaves. Esto conlleva a que las ventas no puedan reconocerse conforme al criterio de obra sustancialmente terminada tal y como el Grupo realizaba hasta la fecha según lo permitido por el Plan General Contable.**

Adicionalmente, la sociedad participada Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria consolida en el método de puesta en equivalencia, reconoce ingresos bajo Plan General Contable teniendo en cuenta el método de obra sustancialmente terminada, es decir, al 80% de grado de avance. Por lo tanto es necesario realizar los ajustes de homogeneización a normas internacionales en sus estados financieros individuales para posteriormente realizar



el ajuste al valor de la puesta en equivalencia en el proceso de consolidación por el importe correspondiente.

- **Provisiones:** los ingresos por venta de promociones se registran a la entrega de las unidades, fecha a la que la obra está prácticamente finalizada lo que implica prácticamente la no dotación de provisión por terminación de obra. Adicionalmente, la normativa internacional admite la dotación de una provisión por garantía para cubrir los riesgos de reclamaciones por vicios, desperfectos u otras incidencias en las viviendas.

El efecto neto total de la NIC 18 en Metrovacesa implicaría una reducción de 8.267 miles de euros en cuenta de resultados, una reducción de 58.180 miles de euros en fondos propios y una reducción de 80.170 miles de euros a nivel de balance.

Los ajustes contables realizados sobre los puntos anteriormente comentados serían los siguientes:

- Incremento de las existencias por importe de 134.816 miles de euros debido al efecto neto de revertir las promociones que no se han entregado en el ejercicio y, por tanto, según la norma internacional no se consideran vendidas y de registrar las ventas de las promociones entregadas en el ejercicio. Al ser mayores las ventas revertidas, aumentan las existencias
- Incremento de los impuestos anticipados por importe de 43.269 miles de euros debido al efecto impositivo sobre la reversión neta de las ventas de promoción y reversión de provisiones en origen.
- Disminución de los clientes por importe de 258.654 miles de euros debido al efecto neto de revertir las promociones que no se han entregado en el ejercicio y, por tanto, según la norma internacional no se consideran vendidas y de registrar las ventas de las promociones entregadas en el ejercicio. Al ser mayores las ventas revertidas, disminuyen los clientes.
- Disminución de las reservas por importe de 49.914 miles de euros por los efectos del ejercicio anterior.
- Incremento de los acreedores a largo plazo por importe de 9.378 miles de euros por reconocimiento del efecto impositivo de la reversión de provisiones que asciende a 11.726 miles de euros y



el impacto neto en el epígrafe de anticipos de clientes por el ajuste de ventas de promoción por -2.348 miles de euros.

- Disminución de los acreedores a corto plazo por importe de 31.368 miles de euros por disminución de la provisión por terminación de obra por importe de 14.600 miles de euros y disminución del IVA repercutido diferido como consecuencia de la disminución del epígrafe de clientes por importe de 16.768 miles de euros.
 - Disminución del resultado por importe de 8.267 miles de euros, como consecuencia del efecto neto del ajuste de promociones y reversión de provisiones.
 - Incremento de las participaciones en sociedades puestas en equivalencia por importe de 399 miles de euros por aplicación de la norma sobre la sociedad participada y recálculo de su valor que aumenta por el reconocimiento de mayores ventas bajo norma internacional.
- **NIC 16 Fondo de Reversión:** según la nueva normativa, la vida útil de un activo vendrá determinada por el periodo durante el cual se espera utilizar el activo depreciable. En este sentido, el fondo de reversión dotado como "complemento" a la amortización bajo la normativa española para aquellos elementos reversibles debe estimarse en su totalidad, bajo normativa internacional, al principio y activarse como mayor valor del inmovilizado al que se refiera, amortizándose posteriormente conforme a un criterio económico. Este efecto neto en Metrovacesa de la NIC 16 implicaría un ajuste positivo de 31 miles de euros en resultados y en fondos propios y un ajuste positivo de + 1.062 miles de euros en el balance de situación. Los asientos contables realizados han sido los siguientes: incremento del inmovilizado material por importe de 1.062 miles de euros, incremento del fondo de reversión (provisión para riesgos y gastos) por importe de 1.014 miles de euros, incremento del impuesto diferido por importe de 17 miles de euros e incremento de los resultados por importe de 31 miles de euros.
 - **NIIF 3 Combinaciones de Negocio:** esta normativa es de aplicación en Metrovacesa para el fondo de comercio y para las diferencias negativas de consolidación:

Fondo de Comercio: el fondo de comercio surge como diferencia entre el coste y el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes (cantidad residual después de la asignación de activos). Los



fondos de comercio no se amortizan. Anualmente debe realizarse un test de deterioro del valor del fondo de comercio (descuento de flujos de caja) y aplicarse a pérdida en caso de que existan problemas de recuperabilidad.

Diferencias negativas de consolidación: según la normativa, no se registrarán en el balance los fondos de comercio negativos, llevándose por tanto, en la primera aplicación a reservas y posteriormente a la cuenta de resultados.

El efecto neto en la cuentas de Metrovacesa sería positivo en cuenta de resultados por 664 miles de euros, positivo en fondos propios por 670 miles de euros y positivo en balance por 799 miles de euros. El detalle de los ajustes contables sería el siguiente:

- **Fondos de comercio: disminución del fondo de comercio del inmovilizado inmaterial por importe de 15.038 miles de euros, aumento de las participaciones en sociedades puestas en equivalencia por importe de 7.970 miles de euros (el fondo de comercio de las participadas se contabiliza como mayor valor de la participación), aumento del fondo de comercio de consolidación por importe de 7.867 miles de euros (ya no se reclasifica como inmovilizado inmaterial en la nueva normativa), disminución de las reservas por importe de 192 miles de euros y aumento del resultado del ejercicio en 664 miles de euros (resultado de la reducción de amortizaciones por importe de 991 miles de euros y aumento de impuestos por 327 miles de euros, aumento que se reconoce en balance como incremento de la partida de acreedores a largo plazo).**
- **Diferencias negativas de consolidación: teniendo en cuenta que todas las diferencias negativas de consolidación proceden de ejercicios anteriores el efecto de este ajuste es el siguiente: disminución de diferencias negativas de consolidación por importe de 199 miles de euros e incremento de reservas por importe de 199 miles de euros.**
- **NIC 32 Autocartera: según la normativa internacional, la autocartera será considerada como menor importe de los Fondos Propios y el impacto derivado de la venta o amortización de la misma se registrará con cargo/abono a reservas. El efecto neto en Metrovacesa sería un ajuste negativo en resultados por importe de 1.006 miles de euros. Los ajustes contables realizados han sido los siguientes:**



- **No se produce disminución de los activos por acciones propias por importe alguno, ya que el Grupo no mantenía acciones propias al cierre del ejercicio.**
- **Aumento de las reservas por importe de 1.006 miles de euros como consecuencia de la eliminación contra este epígrafe del resultado neto de impuestos obtenido en el ejercicio por compra venta de autocartera.**
- **Disminución de los resultados por importe de 1.006 miles de euros.**
- **NIC 32 Obligaciones: según la nueva normativa, las emisiones de obligaciones convertibles deben distinguir el componente de deuda y el componente de fondos propios o patrimonio (valoración de la opción de conversión). Dicha diferenciación ha de realizarse considerando el tipo de interés teórico de una emisión de deuda (no convertible) del Grupo a largo plazo que no tuviera la posibilidad de conversión en capital social de las citadas obligaciones. El impacto de esta norma NIC 32 en Metrovacesa para el 2004 sería positivo de 5 miles de euros en fondos propios como resultado de los siguientes apuntes contables: incremento de reservas por 5 miles de euros y disminución de acreedores a largo plazo (epígrafe de obligaciones) por importe de 5 miles de euros.**
- **NIC 37 Provisiones, Activos y pasivos contingentes: los criterios internacionales para el registro de provisiones son más restrictivos que los establecidos actualmente por la normativa española; de este modo, para que pueda reconocerse una provisión, deben cumplirse los siguientes requisitos: que exista una obligación presente (de carácter legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, que sea probable el desembolso de recursos por la empresa para cancelar dicha obligación y que se pueda estimar de forma fiable el importe de la deuda correspondiente. La aplicación de esta NIC 37 implicaría un ajuste neto negativo de 4.731 miles de euros en los resultados de la compañía en 2004. Los ajustes contables realizados han sido un aumento de reservas por importe de 4.731 miles de euros y una disminución de resultados por importe de 4.731 miles de euros.**

Las provisiones finales en 2003 bajo NIC no se consideran provisiones con lo cual hay que revertirlas en la primera aplicación generando menores provisiones y mayores reservas. Estas provisiones durante el ejercicio 2004 fueron revertidas bajo PGC. Al no existir las mismas bajo NIC por haber sido revertidas en la primera aplicación debemos deshacer dicha reversión



de PGC por lo que el resultado neto bajo NIC es inferior en 4.731 miles de euros.

- **NIC 38 Activos Intangibles:** según esta norma, los gastos de establecimiento se consideran resultados del ejercicio en que se producen, a excepción de los gastos de ampliación de capital que disminuyen el patrimonio de la sociedad. Asimismo, los gastos a distribuir en varios ejercicios también se consideran resultados del ejercicio a excepción de los gastos de formalización de deudas, que se consideran como menor deuda bancaria en el origen y se imputan a resultados según un criterio financiero, a la vez que se reconoce la deuda por los mismos. El efecto neto en Metrovacesa en el 2004 sería positivo de 1.179 miles de euros en resultados, negativo de -332 miles de euros en fondos propios y negativo de 4.069 miles de euros en balance. El detalle de los ajustes contables realizados han sido los siguientes: disminución de gastos de establecimiento por importe de 222 miles de euros, disminución de los gastos a distribuir en varios ejercicios por importe de 3.806 miles de euros, disminución del impuesto anticipado por importe de 41 miles de euros, disminución de reservas por importe de 1.511 miles de euros, disminución de la deuda financiera por 3.737 miles de euros e incremento del resultado por 1.179 miles de euros.
- **NIC 39 Instrumentos financieros:** viene referida a los derivados de la compañía y no implica ningún ajuste en las cuentas de la sociedad en 2004, debido a que la norma no era de obligado cumplimiento para el ejercicio 2004.

2) **Efecto en el primer trimestre 2004 (comparable con el 2005 en NIIF):**

Las NIIF de aplicación para el 1er trimestre 2004 son las mismas que las comentadas para todo el ejercicio 2004, con la excepción de que los ajustes solo se han realizado sobre los resultados del primer trimestre 2004 para que sean cifras homogéneas y comparables con las cifras 2005 en NIIF. El detalle de los ajustes realizados se desglosa en la tabla siguiente:



Efecto normas NIC en Resultados del primer trimestre 2004	
<i>Datos en Miles de €</i>	Resultados 1er Trimestre 2004
Plan General Contables 2004	63.081
NIC 2 Inventarios	-348
NIC 12 Impuesto de Sociad.	0
NIC 17 Leasing	0
NIC 18 Reconocimiento Ingresos	
- Promoción y venta activos	-8.594
- Provisiones	-279
NIC 16 Fondo de Reversión	8
NIF 3 Combinaciones de Negocio	293
NIC 32 Autocartera	25
NIC 32 Obligaciones	0
NIC 37 Provisiones	-3.250
NIC 38 Activos intangibles	-49
NIC 39 Instrumentos Financieros	0
Total Ajustes NIF	-12.192
Resultados en NIF	50.889
% Diferencia PGC- NIF	-19,3%

**Datos y Ajustes en NIF 1er Trimestre 2004 no auditados*

Los ajustes de promoción y venta de activos, si bien es un importe similar al producido durante todo el ejercicio 2004, se corresponden con promociones diferentes. Los ajustes reflejados en el primer trimestre de 2004 se corresponden con promociones que en esta fecha estaban contabilizadas al 80% y que por consiguiente se finalizaron al 100% durante los meses siguientes de 2004. Por el contrario, los ajustes que aparecen para todo el ejercicio 2004 se corresponden con promociones que a Diciembre 2004 se habían contabilizado al estar terminadas en mas del 80%.

20.7 Política de dividendos

La política de distribución de resultados a medio plazo será la de mantener los dividendos de la Sociedad dominante, destinando el resto de los resultados del ejercicio a reservas voluntarias. Es política del grupo remunerar al máximo posible al accionista, dentro de una política de crecimiento conservadora y en línea con el crecimiento de las actividades recurrentes de la Sociedad, bien sea a través de dividendos, bien mediante ampliaciones totalmente liberadas.

El objetivo de la compañía es el de continuar con una política activa de reparto de dividendos con incrementos en línea con los ejercicios anteriores.

20.7.1 Importe de los dividendos por acción

El Consejo de Administración, en sesión del día 16 de diciembre de 2004, acordó distribuir un dividendo a cuenta de 0,54 euros brutos por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2004 y que se ha hecho efectivo el pasado



31 de enero de 2005, lo que representa un crecimiento del 8% con respecto al dividendo a cuenta ordinario abonado en enero de 2004.

Con fecha 28 de abril de 2005, la Junta General Ordinaria aprobó el pago de un dividendo complementario por un importe de 0,53 euros brutos por acción (pagadero con fecha 30 de Junio de 2005) y el abono de una prima de asistencia a dicha Junta por un importe de 0,01 euros brutos; todo ello supondría abonar un total de 1,08 euros brutos por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2004. Esta cifra supone un incremento del 7% con respecto al dividendo por acción ordinario abonado en el año 2004, y un incremento del 15% si se tienen en cuenta las ampliaciones de capital liberadas del último año. A su vez, el dividendo a repartir sobre el ejercicio 2004 supone un 33% sobre el resultado por acción obtenido por el grupo en el 2004 (3,28 euros/acción).

Tabla: dividendos* a abonar en 2005 (euros/acción)

	Cuantía	Fecha
Dividendo a Cuenta	0,54 €	31-01-2005
Dividendo Complementario	0,53 €	30-06-2005
Prima Asistencia Junta	0,01 €	
TOTAL	1,08 €	

* Dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2004.

En la siguiente tabla se aprecia la evolución del dividendo abonado por Metrovacesa en los últimos tres ejercicios:

Tabla: dividendos abonados con cargo a los últimos ejercicios *

Euros/acción	2002	2003	2004
Dividendo a Cuenta	0,45 €	0,50 €	0,54 €
Dividendo Extraordinario **	-	0,30 €	-
Dividendo Complementario	0,49 €	0,50 €	0,53 €
Prima Junta Ordinaria	0,01 €	0,01 €	0,01 €
Prima Junta Extraordinaria	-	-	-
Total dividendo por acción	0,95 €	1,31 €	1,08 €
Importe total (Mln €)	62,28	76,11	76,51
Nº de acciones a cierre ejercicio	65.553.900	57.438.823	70.838.773
Dividendo por acción ajustado	0,86€	1,21€	1,08€
Nº de acciones ajustado	72.273.175	63.326.302	70.838.773

* Datos referidos al ejercicio con cargo al que reparte el dividendo, no al año de cobro.

**Durante el ejercicio 2004 y con cargo a los resultados 2003, Metrovacesa repartió un dividendo extraordinario de 0,30 euros/acción como resultado de la fusión de Metrovacesa y BAMI en 2003.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

No existe ningún procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje (incluidos los procedimientos que estén pendientes o aquellos que el emisor tenga conocimiento que le afectan), que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en la Sociedad y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo.



20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor

20.9.1 Descripción de la operación de Gecina⁴

El 14 de marzo de 2005, Metrovacesa adquirió una participación del 30% (31,5% en términos de derechos de voto, excluyendo la autocartera) de la sociedad inmobiliaria francesa Gecina (www.gecina.fr). Dicha participación ha sido adquirida a dos de los accionistas de referencia de Gecina, AGF (22,25%) y Azur-GMF (7,75%) mediante la compra de 18.630.552 acciones a un precio de 89,75 euros por acción con pago diferido a 30 de diciembre de 2005. El importe total de esta transacción ha sido de 1.672,1 millones de euros.

Con fecha 15 de marzo de 2005, Metrovacesa registró una oferta pública de adquisición por el 100% de las acciones restantes de Gecina con dos alternativas de pago opcionales:

- a) pago en metálico de 87,65 euros/acción a pagar el día de cierre de la OPA.
- b) Pago en metálico de 89,75 euros/acción a pagar el 30 de diciembre de 2005, en los mismos términos y condiciones que la transacción realizada con AGF y Azur-GMF.

Con estas condiciones, y con la participación alcanzada del 68,54% de las acciones de Gecina (71,95% de los derechos de voto), esta transacción representa una inversión total de 3.804,1 millones de euros. El porcentaje de derechos de voto ha sido suministrado por Euronext, entidad encargada de la liquidación en el mercado bursátil francés. Este porcentaje podría verse modificado ligeramente por el potencial ejercicio de opciones de suscripción de acciones ("stock options") en poder de empleados de Gecina, que se hubieran ejercido desde el momento de presentación de la OPA sobre Gecina y la liquidación de la misma. En todo caso se estima que esta variación porcentual (no en número de acciones) será muy reducida y no superior al 0,6% de los derechos de voto. A la fecha de emisión del presente Folleto Metrovacesa no puede disponer ni dispone de información acerca del importe exacto de opciones de suscripción de acciones que pudieran haberse ejercido por todos los empleados de Gecina. El número de opciones existente con empleados de Gecina a cierre del ejercicio 2004 ascendía a 1.153.533 opciones. El número de opciones que finalmente hubieran acudido a la OPA sobre Gecina y a la liquidación de la misma no afectará en ningún caso al número de acciones existente en la compañía (62.101.841 acciones) puesto que las opciones que finalmente hubieran acudido irán contra acciones que la compañía tuviera en autocartera.

⁴ La información suministrada de Gecina en este apartado está basada en información pública suministrada por Gecina en sus comunicaciones de resultados, memorias anuales y documento de referencia. La información contable esta bajo criterio de Plan General Contable y no bajo NICs.



La oferta de Metrovacesa ha supuesto una prima atractiva sobre el precio por acción y sobre el NNAV⁵ de Gecina. En la tabla siguiente se detallan las primas ofertadas en la OPA realizada por Metrovacesa:

	Precio por Acción de Gecina (€)	Prima ⁽²⁾ sobre Precio (%)
14 de marzo de 2005	78,75	11,3%
Media último mes ⁽¹⁾	80,35	9,1%
Media últimos 3 meses ⁽¹⁾	77,98	12,4%
Media últimos 6 meses ⁽¹⁾	74,87	17,1%

	NNAV (€)	Prima ⁽²⁾ sobre NNAV
2004 NNAV (Bloque)	78,35	11,9%
2004 NNAV (Unitario)	90,66	(3,3)%

Notas: (1) Media ponderada por volumen
(2) Prima basada en la oferta de €87,65 por acción a pagar al cierre de la operación

La diferencia entre NNAV en bloque y el unitario viene dada por el distinto valor de los activos residenciales si se considera una venta en bloque o una venta unidad por unidad procediendo a la división horizontal de los activos desde edificios completos a unidades residenciales individuales.

La aprobación de la OPA por parte de las *Autorités des Marchés Financiers* ("AMF") fue realizada con fecha 29 de marzo de 2005.

Con fecha 5 de abril de 2005, el Consejo de Administración de Gecina recomendó a los accionistas de la misma acudir a dicha OPA, al considerar beneficiosa para el accionista de Gecina la oferta económica realizada por Metrovacesa. Del mismo modo, el Consejo de Gecina comunicó que las acciones que la compañía tiene en autocartera (2,94 millones de acciones representativas de aproximadamente el 4,7% del capital) no acudirían a la OPA presentada por Metrovacesa. A su vez, Predica, aseguradora de Credit Agricole y accionista de Gecina con un 12,2% de la sociedad, ha comunicado al mercado que tiene la intención de permanecer en la compañía y por lo tanto no acudir a la OPA presentada por Metrovacesa.

Con fecha 1 de junio de 2005, la AMF ha publicado los resultados de la OPA lanzada por Metrovacesa. Así, el 38,54% del capital de Gecina ha aceptado la OPA y se suma al 30% adquirido anteriormente por Metrovacesa. Como resultado, y a la fecha del presente Folleto, Metrovacesa tiene una participación en el capital social de Gecina del

⁵ NNAV (*net net asset value*): Valor patrimonial de la empresa neto de deuda, impuestos y gastos de transferencia de los activos.



68,54% y el importe desembolsado por la compra ascenderá a 3.804,1 millones de euros.

En la tabla siguiente se muestran los resultados de la operación de Gecina:

Resultados operación de Gecina	Nº acciones	Precio (€/acción)	Importe Efectivo (Mln €)	% s/ total acciones Gecina	Fecha de Pago
Nº acciones adquiridas a AGF y Azur con pago diferido	18.630.552	89,75	1.672,1	30,00%	30-dic-05
Nº acciones a pagar en efectivo	7.748.637	87,65	679,2	12,48%	07-jun-05
Nº acciones adicionales con pago diferido	16.187.221	89,75	1.452,8	26,07%	30-dic-05
Total nº acciones adquiridas por Metrovacesa	42.566.410		3.804,1	68,54%	

(a) **Interés de la operación para Metrovacesa**

Metrovacesa espera lograr los siguientes beneficios con esta transacción:

- **Presencia significativa en el atractivo mercado francés.** En particular, Metrovacesa accederá al mercado de rentas de París, caracterizado por su gran tamaño, su alta liquidez (5 veces mayor volumen de operaciones que el mercado de Madrid), mayores rendimientos (0,5% a 1,0%, según localizaciones), elevada calidad de los activos de Gecina por localización, cartera de clientes, etc.
- **Aumento de la exposición a activos de rentas.** Los activos en rentas de Metrovacesa representan el 59,5% del total del valor de los activos de la compañía a diciembre de 2004 y si tenemos en cuenta el Grupo combinado los activos en rentas representarían el 83,5% del valor de los activos a diciembre de 2004. Por lo tanto, esta operación incrementará el peso de los ingresos recurrentes del grupo, reduciendo el perfil de riesgo de la empresa. La actividad de promoción se verá reducida al 16,5% del grupo combinado comparado con un 40,5% actual.
- **Es la intención de Metrovacesa continuar y acelerar la estrategia actual de Gecina con la intención de mejorar y optimizar la rentabilidad de su cartera de activos.**

(b) **Financiación de la Operación de Gecina**

La operación de adquisición está financiada a través de un crédito sindicado a 7 años por el 100% del desembolso máximo de Metrovacesa por Gecina. La financiación total obtenida por Metrovacesa ha sido de 7.573,2 millones de euros. En la tabla siguiente se muestra el desglose de dicha financiación así como la utilización prevista de la misma:



Datos en Millones de euros	Importe Financiación	Importe Utilizado	% Utilizado
Importe OPA sobre Gecina	5.677,2	3.804,1	67,0%
Refinanciación sindicado actual Metrovacesa	596,0	596,0	100,0%
Refinanciación potencial de deuda en Gecina	1.300,0	0,0	0,0%
= Importe total financiación	7.573,2	4.400,1	58,1%

La refinanciación obtenida se divide en tres apartados principales:

- (4) **Financiación de la adquisición de Gecina:** el importe de financiación obtenido para la adquisición de Gecina ascendió hasta los 5.677,2 millones de euros, financiación necesaria para adquirir el 100% de la compañía. Tras el resultado final de la OPA y la confirmación de la adquisición del 68,54% de Gecina, el importe a ser finalmente utilizado de esta financiación se sitúa en los 3.804,1 millones de euros.
- (5) **Refinanciación del sindicado actual de Metrovacesa:** como resultado de la operación realizada por Metrovacesa, la Sociedad tendrá que refinanciar el préstamo sindicado actualmente vigente en Metrovacesa, por lo que el importe de los 596 millones de euros será utilizado en su totalidad a lo largo del ejercicio 2005.
- (6) **Refinanciación de deuda en Gecina:** dado que la información utilizada por Metrovacesa en la OPA sobre Gecina ha sido información pública, Metrovacesa consideró oportuno obtener financiación adicional ante la posibilidad de tener que refinanciar deuda en Gecina por cambio de control en la gestión de la compañía. A la fecha del presente Folleto, Metrovacesa estima que no será necesario refinanciar deuda alguna en Gecina, si bien ha dejado un límite de 250 millones de euros, cancelando el diferencial hasta los 1.300 millones inicialmente obtenidos.

Es la intención de Metrovacesa reducir el apalancamiento (deuda sobre el valor de los activos) desde el 55%-60% (apalancamiento estimado a finales de 2005) hasta un rango del 45%-50% en los próximos 3 años, a través de una combinación de generación interna de cash-flow, venta selectiva de activos de Metrovacesa y la ampliación de capital objeto del presente Folleto.

La Sociedad ha comunicado que actualmente se encuentran en proceso de venta los inmuebles del Edificio España y Torre Madrid, inmuebles por los que se espera obtener unos ingresos entorno a los 600 millones de euros. Estos ingresos, dependiendo del momento en que se vendan los activos, podrían ir destinados total o parcialmente a la financiación de la compra de Gecina.



La financiación de la operación ha sido proporcionada por Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, Calyon y Banco Popular, y posteriormente sindicada entre un grupo numeroso de entidades bancarias, nacionales e internacionales. A su vez, los asesores financieros de Metrovacesa en esta operación han sido Morgan Stanley y Calyon.

20.9.2 Descripción general de Gecina

La totalidad de la información de Gecina incluida por Metrovacesa en este apartado está basada en información pública que Gecina ha suministrado al mercado en los últimos ejercicios (memorias anuales, presentaciones a analistas y folletos informativos). Metrovacesa no ha dispuesto hasta la fecha de información adicional.

(a) Información general

Gecina, constituida en 1959, tiene como objeto social la explotación de inmuebles en alquiler situados en Francia o en el extranjero, operando en los mercados de alquiler de oficina y de alquiler de residencial.

La compañía, con un capital social a 31 de diciembre de 2004 de 465.763.807,5 euros dividido en 62.101.841 acciones con un valor nominal de 7,5 euros por acción, cotizan en el mercado regulado Eurolist de Euronext París con el código ISIN FR0010040865. Con fecha 31 de diciembre 2004, la acción de la sociedad estaba incluida en los índices CAC next 20, SBF 80 y Euronext 100.

En la tabla siguiente se muestra un resumen de las principales magnitudes financieras de Gecina:

RESUMEN EVOLUCIÓN PRINCIPALES PARTIDAS DE GECINA			
Datos en Millones de euros	2002	2003	2004
Ingresos por alquileres	293,7	493,2	493,2
Resultado de explotación	282,7	317,2	314,3
Resultado antes impuestos	206,1	162,2	199,3
Resultado neto Grupo Gecina	130,9	535,5	174,8
Fondos Propios	1.936,4	3.773,1	3.857,1
Deuda Financiera bruta*	4.258,7	2.660,2	3.070,7
Deuda Financiera neta	3.993,0	2.513,0	2.931,1
Valor de mercado de los activos	8.403,8	7.111,9	8.068,0

**No incluye depósitos en garantía*

Gecina es por valor de sus activos, la mayor compañía inmobiliaria francesa y de la zona Euro, así como tercera de toda Europa. La compañía, con una



capitalización bursátil de aproximadamente 5.410⁶ millones de euros, concentra su actividad principalmente en la gestión y desarrollo de activos en renta en los sectores de oficinas y vivienda.

(b) Accionistas significativos de Gecina

A la fecha del presente Folleto, la distribución del capital de Gecina es la siguiente:

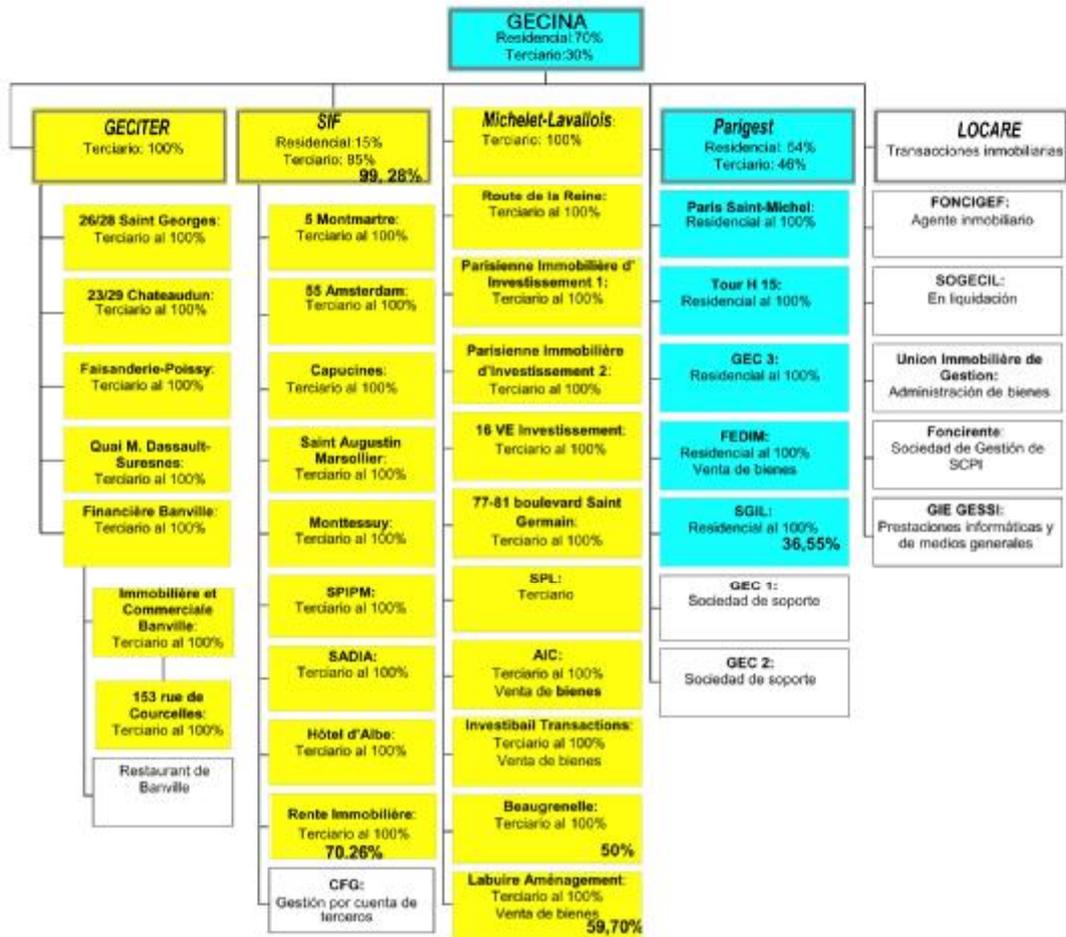
Accionistas a 7 de junio 2005	Capital	
	<i>Número de acciones</i>	<i>%</i>
Metrovacesa	42.566.410	68,54%
Grupo Crédit Agricole-Predica	7.686.806	12,38%
Resto	11.848.625	19,07%
Total	62.101.841	100,00

(c) Estructura Societaria

El grupo Gecina está compuesto, a 31 de diciembre de 2004, por 46 entidades jurídicas distintas: 39 sociedades inmobiliarias y 7 de servicios. Gecina posee directamente un 54% de los activos del grupo, cerca del 87% del patrimonio residencial y un 29% de los inmuebles terciarios. Como se muestra en el diagrama siguiente, el grupo Gecina, por regla general es dueño al 100% de las filiales.

Las principales filiales del grupo Gecina que contribuyen significativamente al resultado del Grupo son las siguientes:

⁶ Capitalización bursátil a fecha 25 de mayo de 2005.



**Las sociedades en las que no aparece porcentaje de participación son propiedad 100% de Gecina.*

- **Société des Immeubles de France ("SIF"):** filial directa de Gecina al 99,28%. Sus activos se concentran principalmente en el mercado parisino de oficinas. El valor de sus activos en bloque fue durante el 2004 de 601 millones de euros. El importe de los alquileres del 2004 ascendió hasta los 35,2 millones de euros frente a los 37,2 millones del ejercicio 2003. El diferencial en rentas procede principalmente de la venta de inmuebles realizada en el 2004 por importe de 47,3 millones de euros.
- **Parigest:** propiedad al 100% de Gecina. Es propietaria de un patrimonio mixto de oficinas y residencial, ubicado en París y sus alrededores, cuyo valor en bloque fue de 440 millones de euros en 2004. Durante el ejercicio 2004 adquirió activos por importe de 123,5 millones de euros y las rentas

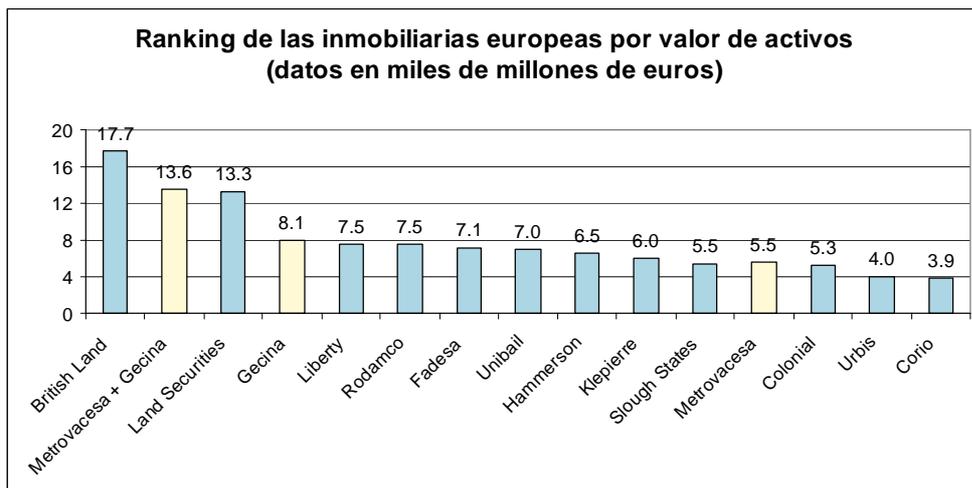


generadas por sus alquileres ascendieron hasta los 25,8 millones de euros frente a los 20,7 millones obtenidos en el ejercicio 2003.

- **Geciter:** esta filial, propiedad al 100% de Gecina, es dueña de 52 inmuebles de oficinas, cuyo valor de mercado ascendió a 864 millones de euros a finales de 2004. Durante el ejercicio 2004 adquirió siete activos terciarios ubicados en París y sus alrededores por un importe de 423 millones de euros. A raíz de estas adquisiciones, el importe de los alquileres facturados en 2004 ascendió hasta los 44,5 millones de euros frente a los 26 millones de euros de 2003.
- **Locare:** esta filial, propiedad al 100% de Gecina, es una sociedad de prestación de servicios inmobiliarios que desarrolla cuatro actividades principales: 1) alquiler de bienes inmuebles residenciales; 2) asesoramiento inmobiliario a empresas; 3) venta de activos por lotes; 4) gestión de activos para terceros. Los honorarios facturados por servicios por Locare en 2004 fueron de 15,8 millones de euros.

(d) **Ranking de las inmobiliarias europeas por valoración de activos**

A continuación se muestra una tabla con el ranking de las principales inmobiliarias europeas por valoración de activos:



** Datos publicados por las compañías a 31/12/2004 a excepción de British Land (31/03/2005), Land Securities (31/03/2005), Slough States (31/03/2005) y Corio (31/03/2005).*

(e) **Descripción de los mercados de la Sociedad y de su actividad**

Gecina opera actualmente en Francia en dos mercados principales, el mercado terciario de alquiler de oficinas y el mercado de alquiler residencial. A continuación se hace una breve referencia a ambos mercados:



(i) **El mercado inmobiliario terciario**

Respecto del mercado inmobiliario terciario, la zona de Île-de-France en París está considerada como el primer mercado europeo de oficinas, por delante del de Londres, aunque también constituye uno de los mercados más diversificados.

Gecina interviene, en este mercado de la región de Île-de-France, fundamentalmente en el sector inmobiliario terciario. El parque inmobiliario de Gecina en la región de Île-de-France está compuesto por tres grandes mercados centrales: el barrio central de negocios de París, el barrio de negocios del oeste, también llamado "*le croissant d'or*", y por último, las zonas terciarias secundarias de París.

Un mercado inmobiliario terciario de alquiler en Île-de-France estabilizado

En 2004, el mercado del alquiler de oficinas ha tenido una actividad dinámica que no se ha traducido, sin embargo, en una recuperación de los valores de los alquileres.

La oferta de metros cuadrados en alquiler disponibles ha permanecido estable en 2004, hasta alcanzar los tres millones de metros. La tasa de desocupación en Île-de-France se encontraba en torno al 6,3% a finales de año.

La entrada en explotación de nuevos inmuebles en alquiler producida en 2004, se ha visto compensada por un incremento en la demanda que se ha incrementado un 12,8% respecto al ejercicio 2003, hasta alcanzar los 1,9 millones de metros cuadrados.

A pesar de la estabilización producida en el cuarto trimestre, el mercado de París ha sido el más afectado por la bajada de las rentas por alquileres. El alquiler medio ponderado de los inmuebles nuevos o reestructurados situados en París ha registrado una bajada del 8% en 2004 y en los alrededores de París, los alquileres de inmuebles nuevos o reestructurados han registrado una bajada del 4% de media en el 2004.

Una inversión récord en el mercado inmobiliario terciario

En 2004, las inversiones realizadas en el mercado inmobiliario francés ascendieron hasta los 12,1 miles de millones de Euros. Este importe supera el anterior récord de inversiones de 12 miles de millones de Euros alcanzado en el año 2001. El atractivo del mercado francés se ha



vuelto a confirmar nuevamente en el ejercicio 2004, por la liquidez del parque de activos inmobiliarios, por la diversidad de los usuarios, por sus niveles de rentabilidad, etc.. A finales del año 2004, los niveles de rentabilidad iniciales esperados por los inversores alcanzaban el 5,3% para los mejores productos y localizaciones del distrito central de negocios de París, un 5,5% para las tiendas, un 5,75% para los centros comerciales y un 8,5% para los locales de actividad (Fuente: CB Richard Ellis Bourdais).

(ii) El mercado inmobiliario residencial

Según el último censo de población francesa, realizado por el INSEE (*Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques*) en marzo de 1999, el parque de residencias principales comprendía 23,8 millones de viviendas en Francia y 4,5 millones en la zona de Île-de-France. El parque de alquiler francés de residencias principales representaba 9,7 millones de viviendas, de los cuales 5,4 millones de viviendas pertenecían al sector privado. En París y en los alrededores de París, el número de apartamentos alquilados ascendía a 2,3 millones, de los cuales, 1,1 millón pertenecía al parque de alquiler privado.

La moderación del mercado de alquiler inmobiliario residencial

Siguiendo la tendencia iniciada desde finales de 2002, durante el año 2004 se ha observado una menor demanda de vivienda en alquiler. El efecto de la bajada de los tipos de interés, unida al alargamiento de la duración de los préstamos hipotecarios, y el elevado nivel de los alquileres de viviendas ha desviado una parte de la demanda de alquiler hacia el mercado de la compra.

Según las últimas estadísticas publicadas por el OLAP (Observatorio de los Alquileres de la Aglomeración de París -" *Observatoire des Loyers de l'Agglomération Parisienne*"-), el alquiler mensual de nuevos ocupantes ascendía, a 1 de enero de 2004, a 17,6 euros/m² en París, y a 13,1 euros/m² en el primer anillo metropolitano. El alquiler mensual del conjunto de los inquilinos del parque de alquiler privado, a 1 de enero de 2004, ascendía a 15,6 euros/m² en París, a 12,2 euros/m² en la periferia más próxima, y a 6,9 euros/m² en el resto de Francia.

La evolución registrada en 2004, que toma en cuenta los contratos de alquiler vigentes, los arrendamientos nuevos y las renovaciones, no integra las subidas sensibles de los dos últimos índices del coste de la



construcción promediados en los cuatro últimos trimestres⁷ publicados (+ 3,85% y + 4,58%) que dejarán sentir sus efectos, fundamentalmente, en 2005.

El dinamismo récord del mercado de la venta del sector inmobiliario residencial

La subida de los precios de la vivienda antigua ha continuado en 2004 a un ritmo elevado del 15,5% para el conjunto de Francia, después de un aumento del 14,3% en 2003, del 11,9% en 2002 y del 6,1% en 2001. Los factores favorables a la inversión residencial durante el año 2004 han sido muchos: condiciones de préstamos favorables, preferencia de la compra sobre el alquiler, etc..

En 2004, se registraron en Francia 606.000 transacciones de viviendas antiguas frente a 618.700 en 2003 (-2,1%)⁸. Las existencias de viviendas nuevas, que estaban en su nivel más bajo a finales de 2003, y ello desde 1987, han seguido disminuyendo hasta 35.100 unidades para el conjunto del territorio a finales de junio de 2004⁹.

(f) Tamaño de los activos (GAV¹⁰) de Gecina

A cierre del ejercicio 2004, el valor de mercado de los activos ("GAV") de Gecina ascendía a 8.068 millones de euros, de los cuales un 56,4% corresponde a la división de comercial (oficinas y locales comerciales) y un 43,6% a la división de residencial en alquiler.

Esta valoración de 8.068 millones de euros está realizada por expertos inmobiliarios independientes bajo el criterio de valor en bloque de los activos y no unidad por unidad. Dicha valoración, si se realizara unidad por unidad ascendería a los 8.811 millones de euros.

En la tabla siguiente se detalla el crecimiento que ha tenido el valor de sus activos durante el último ejercicio cerrado:

⁷ Índice de ajuste/actualización de las rentas de los alquileres vigentes ("*Indice d'indexation des loyers en cours de bail*").

⁸ Fuente: Federación Nacional del sector Inmobiliario (FNAIM - "Fédération Nationale de l'Immobilier").

⁹ Fuente: Federación Nacional del sector Inmobiliario (FNAIM - "Fédération Nationale de l'Immobilier").

¹⁰ GAV: *Gross Asset Value*. Valor de Mercado de los activos



Valor de Mercado en Bloque de los Activos			
Datos en Millones de euros	2004	2003	% Var.
Inmuebles Comerciales / Oficinas	4.548	3.872	17,5%
Inmuebles Residencial	3.520	3.240	8,6%
= Total valoración patrimonio	8.068	7.112	13,4%
Porcentaje composición cartera			
Inmuebles Comerciales / Oficinas	56,4%	54,4%	
Inmuebles Residencial	43,6%	45,6%	
Total porcentaje composición	100,0%	100,0%	
Valor de Mercado Unitario Activos			
Datos en Millones de €	2004	2003	% Var.
Inmuebles Comerciales / Oficinas	4.594	3.915	17,3%
Inmuebles Residencial	4.217	3.878	8,7%
= Total valoración patrimonio	8.811	7.793	13,1%
Porcentaje composición cartera			
Inmuebles Comerciales / Oficinas	52,1%	50,2%	
Inmuebles Residencial	47,9%	49,8%	
Total porcentaje composición	100,0%	100,0%	
Diferencial valor unitario / bloque	742,5	681,5	

Hay que resaltar la diferencia existente entre el valor de bloque (valor sobre el cual se calcula el NNAV y sobre el cual se ha basado la oferta de Metrovacesa) y el valor unitario, con un diferencial adicional de 742,5 millones de euros.

El crecimiento de valor de los activos de Gecina en el 2004 ha sido del 13,4%, dividido en un crecimiento del 17,5% en su división de oficinas y un 8,6% en su división residencial.

(i) **Inmuebles oficinas (terciario)**

A 31 de diciembre de 2004, la cartera de activos de oficinas del grupo Gecina estaba valorada en 4,55 miles de millones de Euros, de los cuales 4,45 miles de millones de Euros situados en París y en los alrededores de París.

Este patrimonio presenta una oferta variada tanto en tipología de inmuebles (oficinas de tipo haussmann, inmuebles de oficinas recientes, comercios en los bajos de inmuebles, etc.) como en términos de superficies en alquiler (de pequeñas a grandes). El segmento de las grandes superficies fue reforzado en 2004, con las adquisiciones realizadas en el primer semestre de 2004 de 9 activos de una superficie media de más 20.000 m². A 31 de diciembre de 2004, la parte de los



inmuebles de oficinas con una superficie superior a 5.000 m² representaba un 71% de los alquileres del sector terciario frente a un 60% a 31 de diciembre de 2003.

El crecimiento del 17,5% es resultado del crecimiento de sus activos homogéneos¹¹ en un 2% y el resto es resultado de las inversiones en nuevos activos que realizó la compañía durante el 2004 por importe de 630 millones de euros (540,9 millones concentrados en la compra de 9 inmuebles con 230.000 m² con una tasa de rendimiento neto del 8,7%).

(ii) **Inmuebles Residencial**

A 31 de diciembre de 2004, el parque de viviendas del grupo Gecina estaba valorado en 3,5 miles de millones de Euros, sobre la base de una valoración de los inmuebles en bloque, y en 4,2 miles de millones de Euros, sobre la base de un peritaje por bloques de los inmuebles, lo que representa una progresión respectivamente del 8,6% y del 8,7% frente a la situación a 31 de diciembre de 2003. En los activos homogéneos, el valor patrimonial de los inmuebles residenciales creció un 10,2% en valor en bloque y un 10,6% en valor por lotes.

En la tabla siguiente se muestra el porcentaje del valor en bloque de los activos totales de Gecina (oficinas y residencial) por ubicación geográfica:

Porcentaje valor de los activos por ubicación geográfica	2004		2003	
París	63,6%		65,4%	
Alrededores de París	32,5%		31,4%	
Lyon	3,7%		3,2%	
Otros	0,2%		-	
Total	100,0%		100,0%	

(g) **Resultados Consolidados 2004 Gecina¹²**

Detalle cuenta de resultados consolidada a 31 de diciembre de 2004

En la tabla siguiente se muestra el detalle de la evolución de las cuentas anuales de resultados de la compañía:

¹¹ Activos homogéneos: activos que estaban en la cartera de la sociedad tanto en el 2003 como en el 2004

¹² Información comunicada al mercado en Plan General Contable francés y no en NIIFs.



FOLLETO AMPLIACIÓN DE CAPITAL

Datos en Miles de €	31/12/2004	31/12/2003*	31/12/2002
Ingresos de explotación			
Cifra de negocios: alquileres	493.155	493.162	293.661
Resultado neto de las operaciones de cesiones de inmuebles	19.619	16.665	93.156
Recuperaciones sobre provisiones para depreciación de los inmuebles	401	0	12.963
Recuperaciones sobre provisiones	2.705	6.959	9.352
Reembolsos de gastos de alquiler	87.101	85.300	53.107
Otros traspasos de gastos	2.488	4.116	1.820
Otros ingresos	17.374	13.181	5.607
Total Ingresos de explotación	622.843	619.383	469.667
Gastos de explotación			
Compras y otros gastos externos	112.885	110.813	77.154
Impuestos y tasas	46.896	43.223	27.052
Gastos de personal	45.396	51.342	27.367
Dotaciones a las amortizaciones	83.367	81.175	41.069
Dotaciones a las provisiones para depreciación de los inmuebles	11.488	1.417	2.003
Dotaciones a las provisiones sobre activos circulantes	1.759	5.497	3.303
Dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos	2.573	1.746	5.620
Otros gastos	4.217	6.932	3.378
Total Gastos explotación	308.581	302.145	186.946
Resultado de explotación	314.262	317.238	282.721
Ingresos financieros			
Intereses e Ingresos asimilados	6.205	11.617	4.198
Traspaso de gastoss	0	0	10.372
Recuperación sobre provisiones financieras	8.540	11.108	200
Total Ingresos financieros	14.745	22.725	14.770
Gastos financieros			
Intereses y gastos asimilados	125.676	162.466	87.275
Dotaciones a las provisiones financieras	3.991	13.495	4.072
Total Gastos financieros	129.667	175.961	91.347
Resultado financiero	-114.922	-153.236	-76.577
Resultado corriente	199.340	164.002	206.144
Elementos extraordinarios			
Otros ingresos y gastos extraordinarios	0	-1.847	0
Resultado extraordinario	0	-1.847	0
Resultado antes de impuestos	199.340	162.155	206.144
Impuestos sobre los beneficios	-12.634	-26.235	-59.724
Impuestos diferidos	9.573	712.790	-14.811
Exit tax	-21.320	-311.498	
Participación de los empleados	0	-34	-192
Resultado neto del conjunto consolidado	174.959	537.178	131.417
Del cual parte del Grupo	174.830	535.519	130.865
Del cual minoritarios	129	1.659	552

* Los datos del ejercicio 2003 no son comparables con los del 2002, debido a la compra y posterior fusión con Simco, sociedad inmobiliaria francesa, en dicho ejercicio.

Los principales comentarios a destacar serían los siguientes:

- Las rentas se han mantenido estables a pesar de la desinversión de 1.537 millones de euros de activos residenciales realizada durante el segundo trimestre de 2003.
- El Resultado de Explotación se situó en el 2004 en los 314,3 millones de euros, un 0,9% inferior a los 317,2 millones obtenidos en 2003.



- Los gastos financieros netos se han visto reducidos significativamente hasta los 114 millones de euros frente a los 153,2 del ejercicio 2003 como resultado del menor nivel de endeudamiento financiero (producido en parte por la venta de 1.537 millones de euros de inmovilizado), del menor coste financiero medio de la deuda y a pesar de las inversiones en nuevos activos realizada en el 2004 por importe de 540,9 millones de euros.
- Las plusvalías por venta de activos han crecido un 17,7% hasta los 19,6 millones de euros. La rotación de activos, especialmente de la división de residencial, está dentro de la política estratégica de Gecina, de acuerdo con la información pública de la empresa, con el objetivo de invertir en activos con una mayor rentabilidad y de renovar la calidad de algunos de sus activos. La compañía ha comunicado que continuará con una política rotación de activos de su división residencial en un volumen de 100-150 millones de euros anuales, potencialmente aprovechando la posibilidad de venderlos unidad por unidad, con la consiguiente prima adicional que supone sobre el valor en bloque de sus activos. Durante el 2004, las ventas de residencial realizadas se hicieron con una prima del 8,5% sobre el valor de mercado unitario de sus activos.
- El beneficio antes de impuestos creció un 22,9% hasta los 199,3 millones de euros. El beneficio después de impuestos se situó en 174,8 millones de euros, si bien este número no es comparable con el ejercicio 2003, puesto que Gecina optó en dicho año por el régimen SIIC, lo que implicó la revalorización de sus activos y el incluir un ajuste de los impuestos extraordinario en su cuenta de resultados.

Para más detalles sobre la cuenta de resultados 2004 de Gecina, véanse las cuentas anuales de Gecina del ejercicio 2004 que se incluyen como anexo III al presente Folleto.

(h) Balance de Situación consolidado de Gecina

En la tabla siguiente se muestra un resumen de las principales partidas del balance de situación Gecina a 31 de diciembre de 2004 y 2003, en millones de euros:



FOLLETO AMPLIACIÓN DE CAPITAL

ACTIVO	31/12/2004	31/12/2003	01/01/2003 revaluado*	31/12/2002 histórico
Datos en Miles de €	<i>Neto</i>	<i>Neto</i>	<i>Neto</i>	<i>Neto</i>
Activo inmovilizado				
Diferencias de adquisición	0	0	0	0
Inmovilizado inmaterial	3.068	3.364	4.238	4.063
Inmovilizado inmaterial	3.068	3.364	4.238	4.063
Inmovilizado material	7.231.421	6.837.500	8.303.954	6.772.091
Terrenos	2.582.865	2.453.425	2.933.401	2.392.653
Construcciones	4.499.965	4.212.160	5.246.512	4.255.397
Construcciones en suelo ajeno	118.723	132.252	90.968	90.968
Otro inmovilizado	2.836	2.823	7.877	7.877
Inmovilizado en curso	27.033	36.840	25.196	25.196
Inmovilizado financiero	10.687	11.282	15.106	12.068
Títulos de participación	372	417	7.878	4.840
Otro inmovilizado financiero	10.316	10.865	7.228	7.228
Total activo inmovilizado	7.245.176	6.852.146	8.323.298	6.788.222
Activo circulante				
Créditos de explotación	120.885	80.144	108.185	108.185
Existencias	25.357	0	0	0
Créditos de arrendatarios	44.300	18.790	27.946	27.946
Otros créditos	51.228	61.354	80.239	80.239
Valores mobiliarios de inversión	114.958	129.970	240.495	240.495
Liquidez	24.665	17.278	25.206	25.206
Cuentas de regularización	32.720	31.248	40.233	40.233
Gastos consignados por adelantado	16.233	645	667	667
Impuestos diferidos activos	7.140	1.191	755	755
Primas de reembolso de los préstamos de obligaciones	5.031	16.977	21.732	21.732
Cargas a repartir sobre varios ejercicios	4.316	12.345	17.079	17.079
Total Activo Circulante	293.228	258.640	414.119	414.119
TOTAL ACTIVO	7.538.404	7.110.786	8.737.417	7.202.341

PASIVO	31/12/2004	31/12/2003	01/01/2003 revaluado	31/12/2002 histórico
Datos en Miles de €				
Fondos propios				
Capital	465.764	435.287	405.696	405.696
Primas de emisión, de fusión, de aportación	1.876.037	1.359.245	1.207.760	1.207.760
Reservas consolidadas	1.340.486	187.693	192.079	192.079
Diferencia de revaluación		1.255.385	1.223.599	-
Resultado consolidado del Grupo	174.830	535.519	130.865	130.865
Resultado a imputar a 2003 (SIIC)	-	-	355.418	-
Total fondos propios del Grupo	3.857.117	3.773.129	3.515.417	1.936.400
total intereses minoritarios	30.256	38.149	117.278	76.079
Provisiones para riesgos y gastos	94.376	75.823	81.002	743.682
Impuestos diferidos pasivo	53.897	42.632	30.047	692.727
Provisiones para riesgos y gastos	40.479	33.191	50.955	50.955
Deudas				
Deudas financieras	3.134.769	2.720.169	4.329.301	4.329.301
Préstamos de obligaciones convertibles	0	358.431	491.085	491.085
Préstamos y deudas financieras	3.070.719	2.301.810	3.767.602	3.767.602
Depósitos en garantía	64.050	59.928	70.614	70.614
Deudas de explotación	406.308	493.822	691.250	113.710
Proveedores y cuentas vinculadas	32.395	16.623	24.573	24.573
Deudas fiscales y sociales	340.131	451.351	633.220	55.680
Otras deudas de explotación	33.782	25.848	33.457	33.457
Otras deudas	15.578	9.694	3.169	3.169
Cuentas de regularización	15.578	9.694	3.169	3.169
Total deudas	3.556.655	3.223.685	5.023.720	4.446.180
TOTAL PASIVO	7.538.404	7.110.786	8.737.417	7.202.341



*** Cuentas revaluadas como consecuencia de la adopción del régimen SIIC francés (para una explicación del régimen SIIC, véase apartado p) siguiente).**

La compañía cuenta con un coste contable de su patrimonio en alquiler de 7.231 millones de euros frente al valor de mercado de sus activos (GAV¹³) en bloque de 8.068 millones de euros (8.811 millones de euros valor unitario). El diferencial son plusvalías latentes existentes en la compañía.

El total del activo de la compañía a finales de 2004 se situaba en los 7.538 millones de euros con un crecimiento del 6% sobre el ejercicio 2003. Este crecimiento es resultado principalmente del crecimiento del inmovilizado material (+ 5,8%).

Los fondos propios a finales de 2004 ascendían a 3.857 millones de euros con una deuda financiera total de 3.070 millones de euros.

Para más detalles sobre el balance de situación 2004 de Gecina, véanse las cuentas anuales de Gecina del ejercicio 2004 que se incluyen como anexo III al presente Folleto.

(i) **Detalle evolución de rentas de Gecina**

Como ya se ha comentado anteriormente, las rentas de Gecina se situaron en los 493 millones de euros en el ejercicio 2004, en línea con el 2003. La sociedad concentra el 59% de sus rentas en el área comercial frente al 41% del área residencial. El detalle por área de negocio es el siguiente:

Detalle de rentas <i>Datos en millones de euros</i>			%	Peso	Peso
	2004	2003	Variación	2004	2003
Rentas Comercial / Oficinas	291	260	12,0%	59,0%	52,7%
Rentas Residencial	202	233	-13,4%	41,0%	47,3%
= Total Rentas	493	493	0,0%	100,0%	100,0%

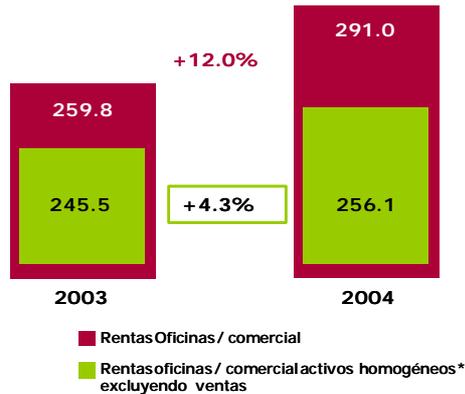
A pesar de mantener un nivel de rentas en línea con el ejercicio 2003, el mix de producto ha crecido durante el 2004 hacia la división de oficinas, pasando a representar el 59% del total rentas del grupo frente al 52,7% que representaba en el ejercicio 2003:

En el gráfico a continuación se muestra un resumen de la evolución de estas rentas:

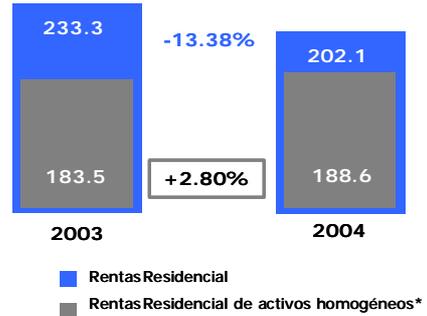
¹³ GAV (*Gross asset value*): valor bruto de mercado de los activos.



Rentas Oficinas / comercial (Mln €)



Rentas Residencial (Mln €)



* Activos homogéneos son activos que han estado en la cartera de la compañía en ambos años y que por lo tanto son comparables sus rentas

(i) **Rentas Comercial / Oficinas (sector terciario)**

En 2004, los ingresos por alquileres del sector terciario alcanzaron los 291,1 millones de euros, lo que representa un aumento del 12,0%, hasta representar un 59,0% de la actividad de alquiler del Grupo. Esta subida se explica por las adquisiciones realizadas en 2004, constituidas por inmuebles de oficinas de una superficie total de cerca de 230.000 m², y por la mejora del 4,3% de los alquileres del sector de estructura igual y sin contar las superficies en venta.

En un contexto de mercado difícil, el sector terciario ha demostrado en 2004 el correcto fundamento de su posicionamiento con un nivel de ocupación elevado del 95,6% y una subida de sus ingresos por alquiler del 4,3% a perímetro constante.

La diversidad de la oferta del Grupo permite satisfacer a una amplia clientela y garantiza una mayor seguridad frente a los imprevistos coyunturales. La clientela de empresas de Gecina pertenece en efecto a todo tipo de sectores, lo que reduce su riesgo de alquiler. Los diez primeros clientes representaban solamente un 18,6% de los alquileres recibidos a 31 de diciembre de 2004 por el Grupo y el primer cliente representaba un 2,7% de los alquileres recibidos a 31 de diciembre de 2004. Al mismo tiempo, los alquileres de los diez activos terciarios más importantes del patrimonio alcanzaron un 19,0% de los alquileres recibidos a 31 de diciembre de 2004.



(ii) Rentas Residencial

Este área patrimonial ha aportado una contribución significativa al crecimiento del valor del patrimonio de Gecina en 2004, con una subida de más del 10% de la valoración de los activos residenciales a perímetro constante en un año.

El patrimonio residencial ofrece ingresos regulares y diversificados que dotan al grupo de un bajo perfil de riesgo. La racionalización en curso del parque se traduce en una nueva mejora de los resultados de Gecina.

En 2004, los alquileres del sector residencial han alcanzado, tras una bajada del 13,4%, un importe de 202,1 millones de euros. Conforme a la estrategia patrimonial aplicada por el grupo, esta reducción se deriva de las ventas de inmuebles de escaso rendimiento realizadas en 2003, que afectaban principalmente a superficies residenciales. La parte de los alquileres residenciales ha representado, por lo tanto, en 2004, un 41,0% de la actividad de alquiler del grupo frente a un 47,3% en 2003.

A estructura igual y sin contar las superficies en venta, los ingresos por alquiler del sector han progresado un 2,8%. Esta evolución procede, en particular, de las revalorizaciones de alquileres derivadas de los nuevos alquileres. Se han alquilado 2.840 apartamentos (181.638 m²) a nuevos arrendatarios en 2004, lo que representa un porcentaje de rotación del parque residencial de un 15,0%. Las rentas medias de inmuebles realquilados se han estabilizado durante el período: 17,1 euros por m² al mes en París (17,6 euros en 2003) y 12,6 euros por m² al mes en los alrededores de París (12,9 euros en 2003). No obstante, los alquileres medios de los nuevos inquilinos siguen siendo más elevados que los de los antiguos arrendatarios (+ 5,9% en París y + 3,8% en los alrededores de París durante el período).

En 2004, el alquiler medio mensual recibido a 31 de diciembre de 2004 del parque de Gecina registró una nueva subida hasta establecerse en los 15,3 euros por m² en París (14,8 euros en 2003) y 12,0 euros en los alrededores de París (11,3 euros en 2003).

Con una superficie total de 1.298.924 m², el patrimonio residencial estaba compuesto, a finales de 2004, por 18.698 viviendas de una superficie media de 69,5 m²: 16.582 apartamentos se encontraban situados en París y en los alrededores de París. La diversidad del parque residencial de Gecina permite satisfacer a una amplia gama de clientes,



tanto en el nivel de las prestaciones propuestas como en el de los alquileres.

Por último, el nivel de ocupación, que había cedido ligeramente durante el primer trimestre de 2004, ha vuelto a recuperar un nivel elevado, un 98,3%, a finales de diciembre de 2004.

En la tabla siguiente se muestra el desglose de las rentas (de oficinas y residencial) obtenidas por ubicación geográfica:

Porcentaje de rentas por ubicación geográfica		
	2004	2003
París	62,1%	62,5%
Región de París	33,5%	33,5%
Lyon	4,1%	4,0%
Otros	0,3%	-
Total	100,0%	100,0%

La actividad en rentas de Gecina se centra principalmente (más del 95%) en París y su periferia.

(j) Financiación de Gecina

A 31 de diciembre de 2004, la deuda financiera consolidada de la compañía ascendía a 3.071 millones de euros y la deuda financiera neta de 2.931 millones de euros. En la tabla siguiente se muestra un detalle del endeudamiento de la compañía desglosado por tipología:

**Deuda Financiera Gecina a Diciembre 2004**

Datos en Miles de €

Obligaciones	1.350.000
Préstamos bancarios	140.327
Intereses devengados y otras deudas	56.820
Deuda a tipo fijo	1.547.147
Cupones de tesorería*	400.000
Préstamos a tipos variables y revisables	379.335
Líneas de crédito	367.622
Arrendamientos/ Leasings financieros	370.657
Descubiertos bancarios	5.958
Deudas a tipo variable	1.523.572
Total Deuda Financiera Bruta	3.070.719
Acciones propias	10.755
SICAV e inversiones (colocaciones)	104.203
Liquidez	24.665
Total Tesorería	139.623
Deuda Neta	2.931.096

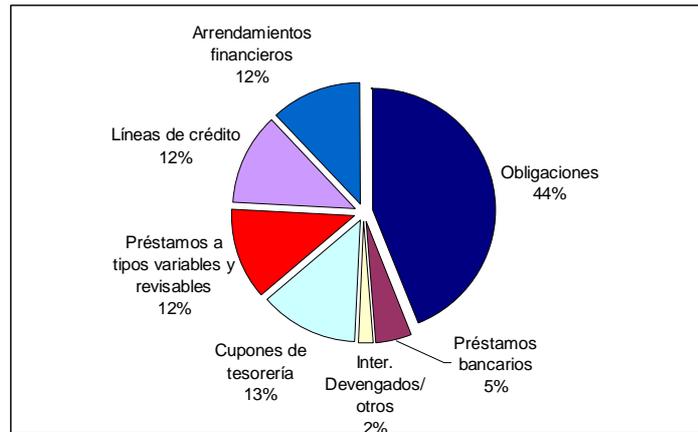
* Pagaré

De los 3.070 millones de euros de deuda financiera bruta de Gecina, 1.350 millones se corresponden con obligaciones. El detalle de dichas obligaciones se incluye en la tabla siguiente:

Detalle de obligaciones: 1.350.000.000 euros*Datos en euros*

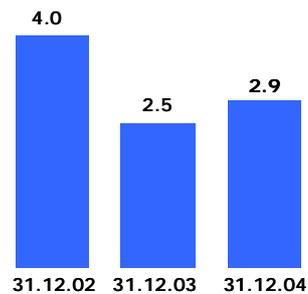
Fechas de emisión	19/02/2003	17/04/2003	17/10/2003	01/06/2004
Importe de emisión (euros)	496.670.000	99.049.000	249.587.500	498.280.000
Precio de emisión (euros)	993,34	990,49	998,35	996,56
Precio de reembolso (euros)	1.000	1.000	1.000	1.000
Número de títulos emitidos	500.000	100.000	250.000	500.000
Tipo facial	4,875%	4,875%	3,625%	4,875%
Fecha de vencimiento	19 de febrero de 2010	19 de febrero de 2010	17 de octubre de 2007	25 de enero de 2012
Importe de la deuda inscrita en el balance (euros)	500.000.000	100.000.000	250.000.000	500.000.000
Prima de emisión (euros)	3.330.000	951.000	412.500	1.720.000

El porcentaje de deuda financiera bruta de la compañía por tipología de deuda sería el siguiente:

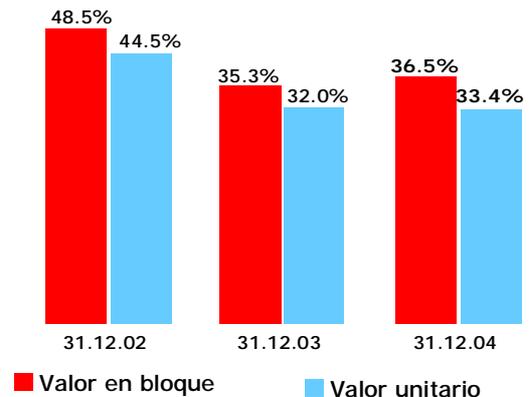


En los gráficos siguientes se muestra la evolución de la deuda financiera de los tres últimos ejercicios así como el ratio de deuda financiera sobre valor de mercado, ratio de referencia en el sector inmobiliario:

Evolución Deuda Financiera Neta
(Miles de millones €)



Evolución ratio Deuda Neta / GAV



La deuda financiera neta ha crecido respecto a finales de 2003 como resultado principalmente de las nuevas inversiones realizadas en 2004.

En la tabla siguiente se muestra el calendario de vencimientos de la deuda neta donde más del 77% de dicha deuda tiene un vencimiento superior a 3 años:

**EVOLUCIÓN VENCIMIENTOS DEUDA GECINA**

Vencimiento < 1 año	5,20%
1 año <Vencimiento < 2 años	8,10%
2 años <Vencimiento <3 años	9,30%
3 años <Vencimiento <4 años	18,10%
4 años <Vencimiento <5 años	23,00%
Vencimiento > 5 años	36,30%
Total porcentaje vencimientos	100,00%

La duración media de la deuda ha pasado durante el ejercicio, de 3,81 años a 31 de diciembre de 2003, a 4,58 años a 31 de diciembre de 2004.

La deuda consolidada de Gecina está esencialmente compuesta por financiaciones bancarias, cupones de tesorería y obligaciones. A 31 de diciembre de 2004, la deuda bruta se encontraba cubierta hasta el 81% por una cartera de instrumentos derivados compuesta por swaps, caps y tunnels.

Sobre la base de la cartera de coberturas existente y habida cuenta de las condiciones contractuales a 31 de diciembre de 2004, una subida de los tipos de interés del 1% tendría un impacto negativo de 2,9 millones de euros en el resultado del ejercicio 2005. Una reducción de los tipos de interés del 1% tendría, por su parte, un impacto positivo de 3,4 millones de euros.

El valor real ("*la juste valeur*") de la cartera de productos derivados tenía, a 31 de diciembre de 2004, un coste de cancelación de 62,8 millones de euros frente a 63,0 millones de euros a 31 de diciembre de 2003.

Para evitar cualquier riesgo de contraparte, Gecina sólo realiza operaciones de cobertura con bancos de primer orden.

El coste medio de la deuda durante el ejercicio 2004 asciende al 4,37% frente a un 4,79% para el ejercicio 2003. Al aplicarse a una financiación media pendiente de vencimiento de 2.767 millones de euros frente a 3.432 millones de euros en 2003, la carga financiera neta consolidada del ejercicio 2004 resulta en 120 millones de euros, frente a 151 millones del ejercicio precedente.

El 21 de febrero de 2005, la agencia Standard & Poor's revisó al alza la calificación a largo plazo de Gecina que se ha convertido en "A -" con perspectiva estable, frente a la calificación anterior "BBB +" con perspectiva positiva. La calificación a corto plazo "A-2" ha sido confirmada.



El 16 de marzo de 2005, tras la presentación de la oferta pública de adquisición de acciones por Metrovacesa, la agencia Standard & Poor's ha colocado bajo vigilancia, con implicación negativa, la calificación de Gecina hasta tener un análisis mas completo de la nueva situación.

(k) Política de inversiones de Gecina

(i) Descripción en cifras de las principales inversiones realizadas entre 2002 y 2004

Durante los tres últimos años, las inversiones en inmuebles realizadas por Gecina han ascendido a:

- 2002: 184 millones de euros, sin contar la adquisición de Simco por importe de 2.269 millones de euros.
- 2003: 131 millones de euros.
- 2004: 630 millones de euros.

En cuanto a las inversiones, el año 2004 ha estado marcado, principalmente, por la adquisición, en el primer semestre, de 9 inmuebles que representan 230.000 m² de superficies terciarias. Esta inversión global de 540,9 millones de euros, que genera un importe de alquileres netos por año natural de 46 millones de euros aproximadamente, supone una tasa de rendimiento neto del 8,7%.

(ii) Indicaciones relativas a las principales inversiones pendientes

En la actualidad, existen varios proyectos importantes pendientes de desarrollo:

- El inmueble situado en el número 159, avenue Charles de Gaulle, en Neuilly, que representa aproximadamente 3.850 m², cuya reforma debería producirse durante el segundo semestre de 2005, debería permitir constituir con el edificio medianero del número 157, avenue Charles de Gaulle, un conjunto inmobiliario de cerca de 10.000 m².
- El inmueble situado en el número 122, avenue du Général Leclerc en Boulogne, que representa una inversión aproximadamente de 36 millones de euros para una superficie de 11.200 m², y cuya entrega debería producirse a lo largo del año 2006.



- El Centro comercial Beaugrenelle en París 15º, proyecto desarrollado conjuntamente con APSYS¹⁴ al 50%, con una superficie alquilable ("GLA") de más de 48.000 m² y una inversión aproximada de 300 millones de euros (para el 100% del proyecto). Se estima su apertura para el segundo semestre de 2008.
- En Lyon, el desarrollo de Labuire, zona de acondicionamiento concertado ("*zone d'aménagement concerté*") de 140.000 m², de los cuales 68.000 m² serán dedicados a actividad comercial y 64.000 m² para viviendas en el marco de una asociación y 8.000 m² para equipamientos públicos (60% Gecina y 40% Société Lyonnaise de Banque) constituye una operación de acondicionamiento que se desarrollará durante 7 años. Sus costes estimados serán de 34 millones de euros..
- Por último, el inmueble situado en el número 14-16 rue des Capucines, en París 2º, nueva Sede Social del Grupo, que ha sido objeto de una reestructuración total, y ha sido entregado en enero de 2005.

(iii) Indicaciones relativas a las ventas realizadas entre 2002 y 2004

Durante los últimos tres ejercicios, Gecina ha llevado a cabo ventas de activos por los siguientes importes:

Ventas de Activos			
Datos en miles de euros	2004	2003	2002
Ventas activos en bloque	24.608	1.429.196	283.522
Ventas por lotes	106.894	107.824	193.989
Total ingresos por ventas	131.502	1.537.020	477.511
Total plusvalía de ventas	19.619	16.665	93.156

En 2003, las ventas, realizadas principalmente en bloque, afectaron a 120 inmuebles esencialmente residenciales y diseñados por Haussmann.

En 2004, las ventas en bloque se refirieron a inmuebles terciarios. Afectaron a 4 inmuebles por un importe total de 24,6 millones de euros. Las ventas por lotes se refirieron a 34.454 m² y a 388 viviendas y ascendieron, por su parte, a 106,9 millones de euros.

¹⁴ APSYS: Compañía que desarrolla centros comerciales.

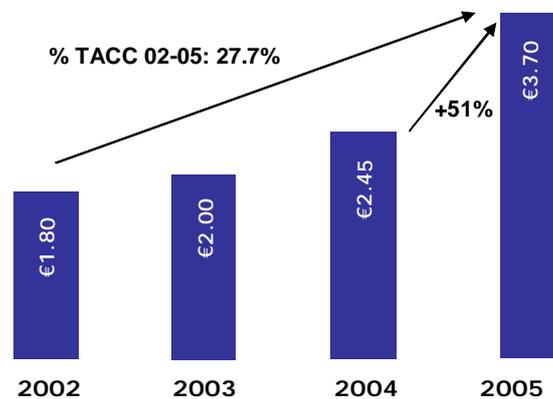


(l) Política de dividendos de Gecina

Gecina viene remunerando activamente a sus accionistas en los últimos años con un dividendo anual, dividendo que para el ejercicio 2004 ha anunciado que se incrementará en un 51% hasta los 3,7 euros/acción, lo que supone un importe total de dividendos a desembolsar de 220 millones de euros. Este dividendo de 3,7 euros/acción esta sujeto a aprobación por la Junta General de Accionistas que se celebrará, previsiblemente durante el mes de junio de 2005.

En la tabla siguiente se muestra la evolución del dividendo percibido por los accionistas en los últimos 4 años:

Evolución del dividendo por acción



(m) NNAV¹⁵ de Gecina

La evolución del NNAV de Gecina durante el ejercicio 2004 ha sido positiva, creciendo un 13,5% respecto al cierre del 2003, si consideramos la valoración en bloque de sus activos, tal como se detalla en las tablas siguientes:

¹⁵ NNAV (*net net asset value*): Valor patrimonial de la empresa neto de deuda, impuestos y gastos de transferencia de los activos.



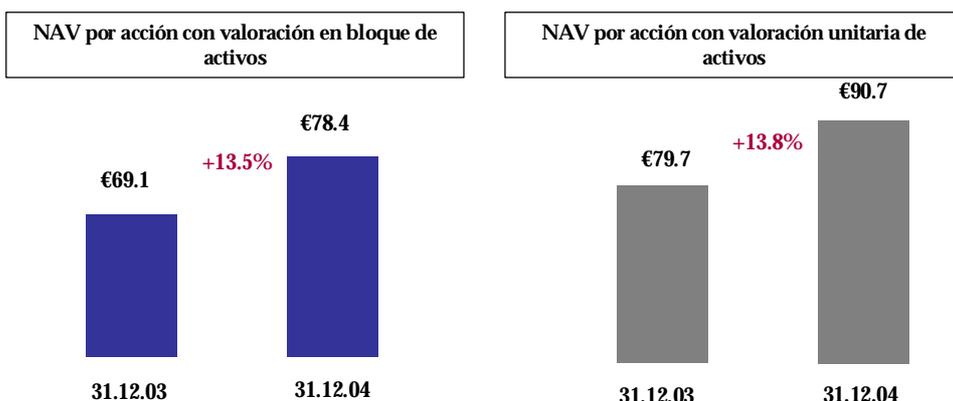
Calculo del NNAV de Gecina	Valor en Bloque			Valor Unitario		
	2.004	2.003	% Var.	2.004	2.003	% Var.
<i>Datos en Millones de euros</i>						
Valor total activos (GAV)	8.068	7.112	13,4%	8.811	7.793	13,1%
- Valor contable activos	-7.261	-6.837	6,2%	-7.261	-6.837	6,2%
= Plusvalías latentes patrimonio	807	275	193,1%	1.549	957	62,0%
Fondos Propios	3.857	3.773		3.857	3.773	
+ Plusvalías latentes	807	275		1.549	957	
+ Convertibles	0	346		0	346	
+ Impacto opciones	51	34		51	34	
+ Otros ajustes	10	-4		10	-4	
= NNAV diluido	4.725	4.424	6,8%	5.468	5.105	7,1%
Nº acciones (en miles)	60.310	64.066	-5,9%	60.310	64.066	-5,9%
NNAV diluido por acción	78,37 ¹⁶	69,05	13,5%	90,68	79,68	13,8%

El crecimiento experimentado en el NNAV es resultado, principalmente, del incremento de valoración de los activos durante el ejercicio 2004, con un crecimiento aproximado del 13%, tanto en su valoración individual como en bloque.

El NNAV diluido total creció un 6,8% en bloque hasta los 4.725 millones de euros y un 7,1% teniendo en cuenta la valoración unitaria de activos, hasta los 5.468 millones de euros. En términos de NNAV por acción el crecimiento fue del 13,5% para el bloque (78,35 euros/acción) y el 13,8% para la valoración unitaria de los activos (90,66 euros/acción).

Mientras que en el 2003 en el NNAV diluido existía, por el hecho de las obligaciones convertibles en circulación, un potencial de dilución del orden de 6,9 millones de acciones, en 2004 sólo existen como fuente de dilución las opciones de suscripción o de compra concedidas a los directivos y a determinados asalariados de la empresa (el equivalente a 1.153.533 acciones). Estas potenciales diluciones hay que tenerlas en cuenta para el cálculo del NNAV diluido.

¹⁶ Teniendo en cuenta el coste de los instrumentos derivados, el activo neto reevaluado a 31 de diciembre de 2004 se elevaría a 75,99 €/acción en valor en bloque y 88,30 €/acción en valor unitario.



(n) Superficie y ocupación de los activos de Gecina

Gecina, a cierre del ejercicio 2004, contaba con una superficie alquilable total 2.446.273 m², concentrada en París y sus alrededores. En la tabla siguiente se muestra el desglose completo de esta superficie alquilable, tanto por tipo de activo como por ubicación geográfica:

Superficie de Gecina

Datos en m2	Total	París	Paris extra-radio	Lyon y otros
Patrimonio Comercial	1.147.349	502.019	521.434	123.896
Patrimonio Residencial	1.298.924	639.544	504.592	154.788
Total Superficie	2.446.273	1.141.563	1.026.026	278.684

Datos en %	Total	París	Paris extra-radio	Lyon y otros	Total
Patrimonio Comercial	46,9%	43,8%	45,4%	10,8%	100,0%
Patrimonio Residencial	53,1%	49,2%	38,8%	11,9%	100,0%
Total Superficie	100,0%	46,7%	41,9%	11,4%	100,0%

La superficie del patrimonio residencial se corresponde con 18.698 viviendas en alquiler, con un tamaño medio de 69 m² por vivienda

Respecto al vacío existente en los activos de Gecina, hay que resaltar que es uno de los más bajos del sector en el mercado francés. En su división de patrimonio comercial el vacío se sitúa en el 4,4% mientras que en su división de residencial o viviendas en alquiler este ratio se reduce hasta el 1,7%. No se



espera que se produzcan cambios significativos en el vacío para el ejercicio 2005 dado que Gecina cuenta con una parte importante de sus inquilinos con contratos 9 años, de acuerdo con el estándar de contrato de alquiler francés.

(o) Otra información relevante de la compañía

(i) Acontecimientos excepcionales producidos en los tres últimos ejercicios cerrados

- **Adquisición de Simco:** el 15 de noviembre de 2002, al término de una oferta pública, Gecina adquirió un 95,9% del capital de Simco. Esta inversión de 2.269 millones de euros y financiada en parte con una ampliación de capital de 746 millones de euros, y el resto con financiación bancaria, permitió a Gecina duplicar su tamaño de patrimonio.
- **Opción por el régimen fiscal de SIIC:** el Consejo de Administración de la compañía, con fecha 9 de septiembre de 2003, decidió acogerse al nuevo régimen fiscal de las Sociedades de Inversión Inmobiliarias Cotizadas (SIIC- "*Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées*") y, en este marco, proceder el 1 de enero de 2003, a una revalorización libre del valor de la totalidad del inmovilizado material y financiero del Grupo.

(ii) Personal de Gecina

A 31 de diciembre de 2004, la plantilla consolidada del grupo Gecina ascendía a 784 personas, de las cuales 733 empleados estaban con contratos de trabajo por tiempo indefinido y 51 empleados con contrato temporal.

La distribución por categoría socio-profesional del personal con contrato por tiempo indefinido era la siguiente a 31 de diciembre de 2004:

Categoría profesional	Hombres	Mujeres	Total
Directivos	106	86	192
Técnicos	23	106	129
Empleados	148	264	412
Total	277	456	733

(iii) Adopción de las nuevas normas contables internacionales IAS/IFRS

En 2005, Gecina tendrá que redactar unas cuentas consolidadas presentadas de acuerdo con las nuevas normas contables internacionales (IAS/IFRS) que comprendan unos estados comparativos para 2004.



Teniendo en cuenta la actividad de la sociedad, los principales efectos de las normas IAS/IFRS afectarán principalmente a las normas de contabilización del inmovilizado y de los instrumentos financieros, y de manera menos significativa en algunos otros campos como son: reconocimiento de los ingresos, actualización de los diferimientos de pago, reclasificación como fondos propios de las acciones de autocartera y ventajas concedidas al personal.

(1) Contabilización del inmovilizado

El IAS 40 ofrece la posibilidad de contabilizar los "inmuebles de inversión" ("*immeubles de placement*") según dos métodos distintos:

- la contabilización a su valor de mercado (método denominado del "valor justo"); en este caso, los inmuebles ya no se amortizan y el impacto de las variaciones de mercado queda reflejado en la cuenta de resultados; o
- la contabilización en función de los costes históricos.

Gecina ha optado por el método preferente propuesto por el IAS 40, es decir la valoración de los inmuebles de inversión según su "valor justo".

(2) Contabilización de los instrumentos financieros

Gecina ha optado por aplicar de manera retroactiva a 1 de enero de 2004 las normas IAS 32 y 39 cuya aplicación no es obligatoria hasta el 1 de enero de 2005.

En el marco de las normas IAS 32 y 39, los pasivos financieros se contabilizan en el balance a su coste amortizado.

Los instrumentos derivados, constituidos para cubrir el riesgo de tipos de interés de la deuda, se trasladan al balance por su "valor justo", mientras que en las normas francesas quedan fuera del balance.

Como Gecina practica principalmente una política de macrocobertura, se refleja en la cuenta de resultados la variación de "valor justo" de los instrumentos derivados esenciales utilizados. La variación de "valor justo" de los instrumentos derivados correspondiente a las coberturas relativas estrictamente a los derivados se refleja de forma directa en los fondos propios en lo que respecta a su parte eficaz.



(3) Otras normas

Reconocimiento de los ingresos

En las cuentas consolidadas establecidas según las normas francesas, el importe de los ingresos por arrendamientos contabilizados por Gecina se corresponde con los arrendamientos efectivamente pagados. La aplicación de la norma IAS 17 modifica el importe del ingreso de explotación procediendo a distribuir sobre la duración fija del arrendamiento las consecuencias financieras de todas las disposiciones previstas en el contrato de arrendamiento, principalmente las franquicias y las escalas de alquiler.

Ventajas sociales, planes de opciones sobre acciones y PEE

La norma IAS 19 impone la asunción sobre el periodo de adquisición de los derechos, del conjunto de las ventajas o remuneraciones, presentes y futuras, concedidas por la empresa a su personal: las pensiones de jubilación complementarias, los pagos por jubilación, las primas por aniversario.

La norma IFRS 2, que impone reflejar en la cuenta de resultados los efectos de cualquier transacción que implique un pago en acciones, es de aplicación para Gecina en lo que respecta a las concesiones de opciones de suscripción o de compra de acciones y el Plan de Ahorro de Empresa puesto en práctica el 7 de noviembre de 2002.

Actualización de los diferimientos de pago

Las normas IFRS prevén la actualización de las deudas que se hayan beneficiado de un diferimiento de pago o de cobro no conforme a los usos actuales.

Esto se aplica a la actualización de la deuda correspondiente al impuesto de salida debido a la continuación de la opción para el régimen fiscal de Sociedades de Inversiones Inmobiliarias Cotizadas, cuyo pago en cuatro años ha quedado fijado por ley.

(4) Incidencia sobre los fondos propios y sobre los resultados consolidados

La tabla siguiente resume el impacto en cifras sobre las cuentas consolidadas de Gecina como resultado de la aplicación de las normas IFRS en el ejercicio 2004:



En M€	Impacto sobre fondos propios a 01/01/2004	Impacto sobre el resultado 2004	Impacto 2004 sobre fondos propios	Impacto final sobre fondos propios a 31/12/2004
Cuentas consolidadas según las normas contables francesas (parte total)	3.811,2	174,9	- 98,7	3.887,4
Valoración del patrimonio (IAS 40)	266,6	502,2	35,1	803,9
Valoración de los instrumentos financieros (IAS 32 y 39)	- 58,1	- 3,3	- 0,2	- 61,6
Otras incidencias				
Reconocimiento de ingresos (IAS 17)	3,2	0,5		3,7
Actualización de los diferimientos de pago (IAS 12)	21,3	- 10,7		10,6
Reclasificación de las acciones en autocartera (IAS 32)	- 11,8		0,8	- 11,0
Anulación de las provisiones por grandes reparaciones (IAS 37)	1,0			1,0
Ventajas concedidas al personal, opciones sobre acciones (IAS 19 IFRS 2)	- 0,7	- 1,3	0,4	- 1,6
Total de otras incidencias	13,0	- 11,5	1,2	2,7
Total de los impactos IFRS (parte total)	221,5	487,4	36,1	745,0
Cuentas consolidadas según normas IFRS (parte total)	4.032,7	662,3	- 62,6	4.632,4
<i>* Los fondos propios incluyen los intereses minoritarios de balance</i>				

Las normas IFRS suponen una importante volatilidad del resultado consolidado, tal y como se puede comprobar por las consecuencias de la aplicación de las dos principales normas para Gecina (normas IAS 40 y IAS 39).

Debe tenerse en cuenta que la información financiera presentada en este apartado son proyectos establecidos en función de los textos e interpretaciones disponibles a día de hoy, siendo adicionalmente datos no auditados. No presenta, por lo tanto, un carácter definitivo, y podrán ajustarse para tener en cuenta los cambios que probablemente tendrán lugar por el hecho de la aplicación de nuevas disposiciones o de la evolución de la situación del mercado.



(iv) Evolución reciente

Gecina no realiza cierres trimestrales y por lo tanto no ha comunicado al mercado los resultados del primer trimestre 2005¹⁷.

Desde el principio del año 2005, el grupo Gecina ha continuado su política de optimización patrimonial procediendo a la venta, el 16 de febrero, del inmueble situado en el número 3-5 Bd de la Madeleine - París 1º, propiedad de la Société des Immeubles de France, por un importe de 152 millones de euros, lo que ha supuesto una rentabilidad del 5,3%.

También en enero de 2005, ha cedido un inmueble en arrendamiento enfiteútico ("*bail emphytéotique*")¹⁸ situado en el número 22-24 rue Balard, en París 15º distrito, por un importe de 14,6 millones de euros. Este inmueble, que incluye más de 110 viviendas, oficinas y un hogar para jóvenes funcionarios de la ciudad de París, ha sido adquirido por la Agencia inmobiliaria Municipal de París ("*la Régie Immobilière de la Ville de Paris*") para destinarlo de ahora en adelante al sector del alquiler social.

Por último, el 17 de marzo de 2005, el grupo ha firmado una promesa de venta sobre una cartera de siete inmuebles terciarios situados en Boulogne-Billancourt y en el segundo anillo de la periferia por un importe de 74,5 millones de euros.

(p) Régimen SIIC¹⁹ en Francia

El régimen SIIC fue aprobado en el 2002 por el legislador francés con el objetivo de establecer un régimen de inversión en empresas inmobiliarias competitivo con el de otros países europeos. Gecina optó por dicho régimen en el ejercicio 2003.

De forma muy resumida los principales efectos de este régimen son:

¹⁷ Para ver la evolución de rentas del primer trimestre de Gecina, consúltese la página web de Gecina (www.gecina.fr)

¹⁸ El arrendamiento enfiteútico es una figura francesa similar al censo enfiteútico español que consiste en un arrendamiento de inmueble de larga duración de 18 a 99 años. Su característica principal es la baja renta que se paga al arrendador que, en compensación, deviene propietario a la terminación del arrendamiento de las construcciones edificadas durante el arrendamiento sin tener que abonar compensación.

¹⁹ Régimen SIIC: Régimen fiscal de las Sociedades de Inversiones Inmobiliarias Cotizadas ("*Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées*")



- **Exención en impuestos de las rentas que vengan de actividad de alquiler y de plusvalías sobre activos inmobiliarios (que se obtengan de forma directa o en participadas en más del 95%).**
- **Pago de un impuesto de entrada en el régimen del 16,5% sobre las plusvalías potenciales de patrimonio en 4 años, desde el momento en que la empresa se acoja al régimen.**
- **Distribución obligatoria de dividendos del 85% de las actividades de alquiler (en el año en que se obtengan), 100% de los dividendos de participadas que hayan optado por el sistema (en mismo año) y del 50% de las plusvalías (en los dos años posteriores) en activos o en acciones de empresas que hayan aplicado por el régimen con más de un 95% de participación.**

Como resultado de la adopción del régimen SIIC por Gecina a 1 de enero de 2003, la compañía devengó una deuda con la hacienda francesa por valor de 569 millones de euros y pagadera en 4 años. A cierre del ejercicio 2004 la compañía ya había pagado un importe de 273 millones de euros.



21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del capital, número de acciones y valor nominal

A la fecha del presente Folleto el capital social de Metrovacesa asciende a ciento once millones quinientos setenta y cuatro mil cuatrocientos siete euros (111.574.407 euros) y está representado por setenta y cuatro millones trescientas ochenta y dos mil novecientas treinta y ocho (74.382.938) acciones ordinarias, de un euro con cincuenta céntimos de valor nominal cada una de ellas (1,5 euros), íntegramente suscrito y desembolsado, que incorporan todas ellas idénticos derechos políticos y económicos. La totalidad de las acciones son de carácter ordinario.

A fecha de cierre del ejercicio 2004, la evolución del capital social había sido la que se muestra en el siguiente cuadro:

Variación del Capital Social en 2004

Nº acciones y capital social de MVC	Fecha de Operación	Número acciones	Valor Nominal (€)	Capital Social (€)
Situación inicial 2004		57.438.823	1,50	86.158.235
+ Ampliación liberada Abril 2004	Abril 04	2.871.941	1,50	4.307.912
+ Conversión obligaciones en acciones 1er periodo	Mayo 04	3.439.872	1,50	5.159.808
+ Conversión obligaciones en acciones 2º periodo	Julio 04	6.240	1,50	9.360
+ Ampliación liberada Octubre 2004	Octubre 04	3.187.842	1,50	4.781.763
+ Conversión 3er plazo obligaciones	Octubre 04	3.894.055	1,50	5.841.083
Situación final 2004		70.838.773	1,50	106.258.159,5

La evolución del capital social durante el presente ejercicio 2005 y hasta la fecha del presente Folleto, ha sido la que se muestra en el siguiente cuadro:

Variación del Capital Social

Nº acciones y capital social de MVC	Fecha de Operación	Número acciones	Valor Nominal (€)	Capital Social (€)
Situación inicial 2004		70.838.773	1,50	106.258.159,5
+ Conversión 4º plazo obligaciones	Febrero 05	2.121	1,50	3.182
+ Ampliación liberada Mayo 2005	Mayo 05	3.542.044	1,50	5.313.066
Situación actual		74.382.938	1,50	111.574.407

21.1.2 Acciones que no representen capital

No existen acciones que no representen capital.



21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

A la fecha del presente Folleto, ni la Sociedad ni sus filiales tienen acciones en autocartera.

Un resumen de la información relativa a la autocartera del año 2004 se indica a continuación:

	Acciones Directas	Importe (miles euros)	% de Capital (*)
Saldo a 31-12-2003	0	0	0%
Compras	5.136.917	168.712	7,25%
Ventas	5.136.917	170.259	7,25%
Saldo al 31-12-2004	0	0	0%
Resultado Contable		1.547	

(*) Sobre el número de acciones al cierre de 31/12/2004

Durante el ejercicio 2005 y hasta el cierre de 31 de marzo, las compras y ventas de autocartera realizadas por la Sociedad se detallan en la tabla siguiente:

Movimientos de Autocartera hasta 31-03-2005	Número de acciones	Importe (miles €)	% Capital (*)	Precio Medio (€)
Saldo al 31-12-2004	--	--	0,00%	
Compras	1.159.261	43.759	1,64%	37,75
Ventas	1.152.851	43.494	1,63%	37,73
Saldo al 31-03-2005	6.410	265	0,01%	
Plusvalía venta acciones		482		

(*) Calculado sobre el número de acciones existentes en la compañía a fecha de este folleto: 70.840.894 acciones.

La Junta General Ordinaria celebrada el día 28 de abril de 2005 aprobó en su punto Quinto del Orden del Día la autorización para la adquisición derivativa de acciones propias. A continuación se transcribe el tenor literal del acuerdo adoptado por la referida Junta en el punto Quinto del Orden del Día:

"Dejando sin efecto en la parte no utilizada, la autorización para la adquisición derivativa de acciones propias, correspondiente al acuerdo cuarto tomado por la propia Compañía en la Junta General Ordinaria de 6 de Mayo de 2004, autorizar a la Sociedad METROVACESA, S.A. para que por sí o a través de sus filiales, conforme al artículo 75 del vigente Texto Refundido de la



Ley de Sociedades Anónimas, adquiera acciones propias, totalmente desembolsadas, con arreglo a los siguientes parámetros:

-Número máximo de acciones a adquirir: 5% del capital social de METROVACESA, S.A.

-Precio: El de cotización en Bolsa o inferior.

-Duración de la autorización: dieciocho meses contados desde la adopción de este acuerdo.

-Modalidad de adquisición: En Bolsa.

-Sociedad compradora: METROVACESA, S.A. o filiales al 100%.

-Se establecerá en el pasivo del Balance de la sociedad adquirente una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias o de la sociedad dominante computado en el Activo. Esta reserva deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas, ajustándose a lo previsto en el número 3º del artículo 75 del Texto Refundido vigente de la Ley de Sociedades Anónimas.

A los efectos del artículo 75 de la LSA, se hace constar que parte de las acciones adquiridas podrán tener como finalidad ser entregadas a los trabajadores de la Sociedad como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de los que aquellos pudieran ser titulares."

21.1.4 Valores convertibles, canjeables o con garantías

A la fecha del presente Folleto, no existe ningún valor convertible, canjeable o con garantías.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

La Junta General Ordinaria de 2005, celebrada el 28 de abril, aprobó en el punto Sexto del Orden del Día, conforme a lo establecido en el art. 153.1b) de la Ley de Sociedades Anónimas la delegación en el Consejo para ampliar capital. A continuación se transcribe el tenor literal del acuerdo adoptado por la referida Junta en el punto Sexto del Orden del Día:



"b.1)- Acuerdo sexto:

Dejar sin efecto ni valor la delegación al Consejo de Administración contenida en el acuerdo sexto de la Junta General Ordinaria de accionistas de 6 de mayo de 2004.

Facultar al Consejo de Administración, tan ampliamente como en Derecho sea necesario, para que de acuerdo con lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, pueda aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de cinco años contado desde la fecha de celebración de esta Junta, en la cantidad máxima de cincuenta y tres millones de euros (53.000.000€) cifra inferior a la mitad del capital social en el momento de la autorización, mediante la emisión de nuevas acciones – con o sin prima y con o sin voto-, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones dinerarias, pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de suscripción preferente, establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y dar nueva redacción al artículo 3º de los Estatutos sociales relativo al capital. Se considerará incluido dentro del límite disponible en cada momento de la cantidad máxima antes referida el importe de los aumentos de capital que, en su caso y con la finalidad de atender la conversión de obligaciones, se realicen al amparo de lo previsto en el acuerdo séptimo de los adoptados por la Junta General de 6 de Mayo 2004. Asimismo, se faculta al Consejo para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas."

La ampliación de capital objeto del presente folleto ha sido acordada por el Consejo de Administración de la Sociedad al amparo de esta delegación.

21.1.6 Capital de miembros del grupo bajo opción

No aplicable.

21.1.7 Historial del capital social

Durante los tres últimos ejercicios cerrados y hasta la fecha de emisión del presente folleto, se han realizado nueve operaciones que han modificado el capital social de la Sociedad:

- 1) La Junta General de Accionistas celebrada el día 21 de marzo de 2002 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de



- 3.121.614 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 22 de octubre de 2002.**
- 2) Con ocasión de la fusión por absorción de BAMI, se realizó una reducción de Capital en el ejercicio 2003. En este sentido, la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de septiembre de 2003 acordó la reducción de capital en 12.172.615,5 euros por amortización de acciones propias que la Sociedad adquirió como consecuencia de la mencionada fusión. La escritura de reducción de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 21 de noviembre de 2003.**
- 3) En la misma Junta General celebrada el 30 de septiembre de 2003 se acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 2.871.941 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, total mente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 21 de abril de 2004.**
- 4) A fecha de 27 de mayo de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.439.872 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 35.832 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Primer Periodo de conversión, que se inició el 1 de marzo de 2004 y finalizó el 30 de abril de 2004. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 3 de junio de 2004.**
- 5) A fecha de 12 de julio de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 6.240 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 65 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Segundo Periodo de conversión, que se inició el 1 de mayo de 2004 y finalizó el 30 de**



- junio de 2004. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 14 de julio de 2004.
- 6) El Consejo de administración de 12 de julio de 2004, haciendo uso de la delegación acordada en la Junta General celebrada el 6 de mayo de 2004 (como resultado de la conversión de los dos primeros tramos de obligaciones) acordó ampliar el capital social en 4.781.763 euros mediante la emisión de 3.187.842 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, total mente liberada para los accionistas. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 6 de octubre de 2004.
- 7) A fecha de 28 de octubre de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.894.055 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 38.555 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Tercer Periodo de conversión, que se inició el 1 de julio de 2004 y finalizó el 30 de septiembre de 2004. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 3 de noviembre de 2004.
- 8) A fecha de 26 de enero de 2005, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 2.121 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 21 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Cuarto Periodo de conversión, que se inició el 1 de octubre de 2004 y finalizó el 31 de diciembre de 2004. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 3 de febrero de 2005.
- 9) La Junta General de Accionistas celebrada el día 28 de abril de 2005 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 3.542.044 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. La escritura de ampliación de capital ha sido inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 9 de junio de 2005.



21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Objeto y fines de la Sociedad y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

Conforme al Art. 2º de los Estatutos Sociales, la Sociedad tiene por objeto:

"1. La adquisición o construcción de toda clase de fincas para su explotación en régimen de arrendamiento o en cualquier otro que permita el ordenamiento jurídico.

2. La promoción, urbanización y parcelación de bienes inmuebles en general.

3. El desarrollo, directamente o a través de sus sociedades filiales de actuaciones de:

a) Gestión inmobiliaria en beneficio propio o en favor terceros.

b) Promoción y gestión de comunidades inmobiliarias.

c) Explotación de instalaciones hoteleras y turísticas, centros comerciales y aparcamientos de vehículos.

4. Participar, en los términos que el Consejo de Administración determine, en el Capital de otras sociedades cuyo objeto social sea análogo al descrito en los números precedentes."

Los Estatutos Sociales y la escritura de constitución de Metrovacesa pueden consultarse en el domicilio social de Metrovacesa en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7 y en el Registro Mercantil de la provincia de Madrid, Paseo de la Castellana nº 44. También pueden ser consultados en el registro de la C.N.M.V.

21.2.2 Disposiciones de los estatutos o reglamento interno relativas a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

Todos los miembros del órgano de administración de la Sociedad, así como todo el personal directivo de la misma, están sometidos en sus actuaciones a un Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercados de Valores aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del día 31 de julio de 2003 y registrado ante la C.N.M.V., cuya última modificación es de fecha 29 de julio de 2004.

Además, el Consejo de Administración en su sesión del 23 de marzo de 1999 aprobó un Reglamento del Consejo, registrado con fecha 9 de Abril de 1999



en la C.N.M.V. y que se encuentra a disposición del público. Este Reglamento ha sufrido diversas modificaciones posteriormente, la última modificación fue aprobada por el Consejo de Administración celebrado el 29 de marzo de 2005, con el voto favorable de todos sus miembros.

Entre los derechos y obligaciones más significativos de los Consejeros se encuentran los siguientes:

1. El Consejero se halla investido de las más amplias facultades para informarse sobre cualquier aspecto de la Sociedad, para examinar sus libros, registros, documentos y demás antecedentes de las operaciones sociales y para inspeccionar todas sus instalaciones.
2. El Consejero tendrá derecho a obtener la retribución que se fije por el Consejo con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con las indicaciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
3. La función básica del Consejero es orientar y controlar la gestión de la Sociedad con el fin de maximizar su valor en beneficio de los accionistas y para ello deberá actuar con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.
4. El Consejero deberá guardar secreto de las deliberaciones del Consejo y de los órganos delegados de que forme parte y, en general, se abstendrá de revelar las informaciones a las que haya tenido acceso en el ejercicio de su cargo.
5. El Consejero antes de aceptar cualquier puesto directivo en otra compañía que tenga un objeto social total o parcialmente análogo al de Metrovacesa, deberá consultar al Consejo y acatar la decisión que éste, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, adopte al respecto.
6. El Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente por razones ajenas a la Sociedad.

Los procedimientos de nombramiento, reelección y remoción de los Consejeros se hacen de acuerdo a estas consideraciones:

Los Consejeros afectados por propuestas de nombramiento, reelección o cese, se abstendrán de intervenir en las deliberaciones y votaciones correspondientes.



Los Consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo, de conformidad con las previsiones contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos. Las propuestas de nombramiento de Consejeros que someta el Consejo a la consideración de la Junta General y las decisiones de nombramiento que adopte el Consejo, en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas, deberán estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, y cuando el Consejo se aparte de las recomendaciones de dicha comisión habrá de motivar las razones de su proceder y dejar constancia en acta de éstas.

Las propuestas de reelección de Consejeros que el Consejo decida someter a la Junta General habrán de ser informadas por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, y se procurará que los Consejeros externos que sean reelegidos no permanezcan adscritos siempre a la misma Comisión. El Consejo y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones dentro del ámbito de sus competencias procurarán que la elección de candidatos recaiga sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia.

En los criterios prácticos desarrollados por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se requiere que una mayoría de los miembros del Consejo hayan desempeñado, durante un plazo considerable, funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento en entidades públicas o privadas y disfruten de una trayectoria personal y profesional de respeto de las leyes mercantiles u otras que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales, financieras y bancarias.

Los Consejeros ejercerán su cargo durante el plazo de cinco años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración. Los Consejeros designados por cooptación ejercerán su cargo hasta la fecha de reunión de la primera Junta General de Accionistas.

Los supuestos de cese u obligación de dimisión de los Consejeros se detallan seguidamente:

Los Consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados, cuando lo decida la Junta General o cuando se encuentren incurso en alguno de los siguientes casos:

- Cuando alcancen la edad límite estatutaria.
- Cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como Consejero.



- Cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legal o estatutariamente previstos.
- Cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Compañía o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados.

El Consejero que termine su mandato o por cualquier otra causa cese en el desempeño de su cargo, no podrá prestar servicios en otra entidad que tenga por objeto social análogo al de la Sociedad durante el plazo de dos años. El Consejo, si lo considera oportuno, podrá dispensar al Consejero saliente de esta obligación o acortar el plazo de vigencia de la misma.

21.2.3 Derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de acciones

Todas las acciones de la Sociedad conceden los mismos derechos políticos y económicos, en particular, los siguientes:

(a) Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales

Las acciones gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación y no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan los valores se harán efectivos a las Entidades Participantes en base a los certificados expedidos por IBERCLEAR, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro, el de cinco años, de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio. El beneficio de los derechos prescritos serán para Metrovacesa (Art. 947 del Código de Comercio).

(b) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevos títulos

Todas las acciones de Metrovacesa confieren a su titular, en los términos establecidos por la Ley, el derecho de suscripción preferente (Art. 158 de la Ley de Sociedades Anónimas) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, así como el derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con cargo a reservas, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con el Art. 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

(c) Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales

De conformidad con el último párrafo del Art. 5 de los Estatutos Sociales, "Para asistir a la Junta General, será menester acreditar la legítima titularidad



al menos de diez acciones. Los titulares de acciones que no alcancen la citada cifra podrán agruparse para concurrir a la Junta General, bajo una sola representación". El mismo artículo establece que "Cada acción confiere a su titular o representante el derecho a un voto".

(d) Derecho de información

Las acciones representativas del capital social de Metrovacesa conferirán a su titular el derecho de información recogido en el Art. 48.2 d) de la Ley de Sociedades Anónimas. Asimismo, y de conformidad con lo dispuesto en el Art. 112 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y el Art. 21 de los Estatutos Sociales:

- Hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta, los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. Los accionistas de una sociedad anónima cotizada podrán solicitar informaciones o aclaraciones o formular preguntas por escrito acerca de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última junta general. Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.

- Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.

- Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.

Adicionalmente, los accionistas son titulares de los demás derechos de información que se establecen a lo largo de la Ley de Sociedades Anónimas para los supuestos de 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.

Además, la Sociedad facilitará la información exigida por las disposiciones vigentes para las sociedades cuyas acciones cotizan en Bolsa, y cumplirá con los deberes de informar al público de todo hecho o decisión que pueda influir de manera sensible en la cotización de las acciones.

21.2.4 Condiciones para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones

Las condiciones para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones vienen reguladas en el Art. 15 de los Estatutos Sociales, que establece:

"Para adoptar acuerdos sobre la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del Capital, la transformación fusión o escisión de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesaria en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados titulares al menos de las dos terceras partes del Capital suscrito con derecho a voto.

En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 50% del dicho Capital.

Cuando concurran accionistas que representen menos de las dos terceras partes del Capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que este artículo se refiere sólo podrán adoptarse válidamente con el voto de los dos tercios del Capital presente o representado en la Junta".

Los Estatutos Sociales de Metrovacesa han elevado los quórum y mayorías previstos en el Art. 103 de la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Condiciones de convocatoria de juntas

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004 aprobó el Reglamento de la Junta General de Accionistas de Metrovacesa. El ámbito de aplicación de dicho Reglamento recoge aspectos relativos a la convocatoria de la Junta, su preparación, desarrollo y al ejercicio de los derechos políticos de los accionistas. Dicho Reglamento ha sido inscrito en el Registro Mercantil, comunicado a la C.N.M.V. y publicado en la página Web de la Sociedad.

A continuación se resume la regulación que en el Reglamento se establece del funcionamiento de la Junta General:



Clases de Juntas: Las Juntas Generales podrán ser ordinarias o extraordinarias. La Junta General Ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado. Es, asimismo, de su competencia el nombramiento y la separación de administradores y el de auditores de cuentas.

Toda Junta General –sea ordinaria o extraordinaria- deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno, al menos, de los diarios de mayor circulación de la provincia de Madrid, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración.

La Junta se entenderá convocada y quedará validamente constituida para tratar cualquier asunto siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la misma (Junta Universal).

Convocatoria: Toda Junta General deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno, al menos, de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid, por lo menos quince días antes de la fecha fijada para su celebración.

Una copia del anuncio convocando la Junta General se insertará en la página Web de la Sociedad, asimismo, se enviará una copia a las Bolsas en las que coticen las acciones y a las entidades depositarias de las acciones para que procedan a la emisión de las tarjetas de asistencia y se remitirá, también, una copia del anuncio de la convocatoria a la C.N.M.V.

El Consejo de Administración podrá convocar Junta General Extraordinaria siempre que lo estime conveniente para los intereses sociales, estará obligado a hacerlo cuando lo soliciten, al menos, un 5% del capital social y expresen en la solicitud los asuntos sobre los que debe deliberar y adoptar acuerdos la Junta. En tal caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los 30 días siguientes a la fecha en que se hubiera requerido notarialmente a los administradores para convocarla.

Derecho de asistencia: Podrán asistir a las Juntas Generales los titulares de diez o más acciones que, con una antelación de cinco días a aquél en que se celebre la Junta, figuren inscritos en el correspondiente Registro de anotaciones en cuenta. Todo accionista con derecho a voto podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista. La representación debiera conferirse por escrito y con carácter



especial para cada Junta. Podrá asistir a la Junta General, con voz y sin voto, la Dirección General de la Sociedad.

Sin perjuicio de lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, la representación deberá conferirse por escrito o mediante correspondencia postal o electrónica, sólo se reputará válida la que se efectúe de acuerdo a lo previsto en el Art. 7 del Reglamento de la Junta General.

La posibilidad de utilización de la vía electrónica para otorgamiento de la representación se hará constar en la convocatoria de la Junta General.

La representación es siempre revocable. La asistencia personal a la Junta General del accionista representado tendrá valor de revocación de la representación otorgada.

21.2.6 Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que restrinjan los cambios de control

No existen 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.

21.2.7 Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que rijan el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

No existen disposiciones en los Estatutos Sociales que rijan el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

21.2.8 Disposiciones de los estatutos o reglamento interno que rijan los cambios en el capital

No existen condiciones impuestas por los Estatutos Sociales relativas a los cambios en el capital más rigurosas que las que requiere la ley.



22. CONTRATOS IMPORTANTES

A la fecha del presente Folleto, y al margen de los contratos celebrados en el desarrollo ordinario de la actividad de la Sociedad descritos en el presente Folleto, no hay contratos ajenos al negocio ordinario de la Sociedad que sean relevantes ni contratos celebrados por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo.



23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Declaraciones e informes de expertos

Se incluye en el presente Folleto como anexo IV un certificado del informe de valoración realizado por CB Richard Ellis, S.A. y Tasaciones Hipotecarias, S.A.. Como se ha señalado en el apartado 8.1, en el sector inmobiliario, la valoración de los activos relevante es la de mercado y no el valor en libros o valor contable. Por ello, Metrovacesa realiza una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción por medio de un experto independiente. En concreto, en el ejercicio 2004 CB Richard Ellis, S.A. ha valorado la parte de patrimonio de la Sociedad y Tasaciones Hipotecarias, S.A. ha valorado la parte de suelo y de promoción en curso.

Dicho certificado se incluye con el consentimiento de CB Richard Ellis, S.A. y Tasaciones Hipotecarias, S.A..

CB Richard Ellis, S.A. es una entidad que se dedica, entre otras actividades, a la realización de actividades de consultaría, evaluación, peritaje, explotación y administración de bienes inmuebles y derechos sobre los mismos así como sobre viviendas y espacios comerciales. Tiene su domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n, Edificio Torre Picasso, 28020, Madrid.

Tasaciones Hipotecarias, S.A. es una sociedad de valoración independiente que realiza valoraciones de créditos hipotecarios, compraventa de inmuebles o empresas, fusiones, absorciones y escisiones de empresas, reestructuraciones y liquidaciones de empresas, activos de Fondos de Inversión Inmobiliaria, participaciones testamentarias, seguros y reservas técnicas. Tiene su domicilio social en calle Gran Vía, Numero 84-86, Madrid.

Ambas han realizado sus valoraciones de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados el 31 de julio de 2003 por la *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS) de Gran Bretaña y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).



24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

Los siguientes documentos (o copias de los mismos):

- (a) los estatutos y la escritura de constitución de la Sociedad;**
- (b) el certificado del informe de valoración del experto independiente;**
- (c) la información financiera histórica de la Sociedad y su grupo, para cada uno de los dos ejercicios anteriores a la publicación del documento de registro; y**
- (d) la información financiera pro forma a 31 de diciembre de 2004 de Metrovacesa y Gecina,**

podrán examinarse durante el período de validez del documento de registro, en el domicilio social de Metrovacesa en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7 y en el Registro Mercantil de la provincia de Madrid, Paseo de la Castellana nº 44. También pueden ser consultados en el registro de la C.N.M.V. y en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Asimismo, los estatutos y la información financiera histórica de la Sociedad y su grupo pueden consultarse en la página Web de la Sociedad.



25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

En el apartado 7.2 se incluye información sobre las sociedades del grupo Metrovacesa. Asimismo, la información sobre sus fondos propios se recoge, con carácter general, dentro de las cuentas anuales del grupo Metrovacesa.

Firma de la persona responsable del Folleto de ampliación de capital

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente Folleto de ampliación de capital firmo en Madrid a 16 de Junio de 2005

**D. José Gracia Barba
Consejero**



ANEXO I



ANEXO II



ANEXO III



ANEXO IV