



METROVACESA

RESULTADOS 3^{er} TRIMESTRE 2003 (enero-septiembre)

5 de noviembre de 2003

Datos Principales			
(mn Eur)	9M 2003	9M 2002	% Crec.
<u>Resumen cuenta de resultados:</u>			
Rentas y otros ingresos Patrimonio	110,86	97,69	+13,5%
Ingr. Promoción Vivienda y Suelo	256,67	148,03	+73,4%
Ingresos Servicios	19,27	19,18	-0,8%
Total Ingresos	380,80	264,90	+43,7%
EBITDA	137,12	121,51	+12,8%
BAI Recurrente	97,53	80,33	+21,4%
Plusvalía venta inmuebles	90,51	42,02	+115,4%
Beneficio Neto Atribuible	153,50	88,70	+73,1%
Cash Flow	174,63	111,10	+57,2%
<u>Resumen datos de balance:</u>			
Recursos propios	830	704	+17,9%
Deuda Neta	1.345	1.019	+22,2%
<u>Resumen datos operativos:</u>			
Superficie en alquiler (m ²)	1.041.851	941.474	+10,7%
Proyectos en construcción (m ²)	76.477	80.515	-5,0%
Renta media (Eur/m ² /año)	138,3	136,9	+1,0%
Tasa de ocupación media %	94,4%	96,1%	
Ventas vivienda 9M (conscables)	162,95	86,22	+89,0%
Margen %	19,9%	22,5%	

Puntos más destacables:

- El beneficio neto crece un 73,1% hasta 153,5 Mn €, y el mismo porcentaje en beneficio por acción (BPA) hasta 2,34 €.
- El total de ingresos del grupo crece un +13,7% hasta 380,8 Mn €, con un +13,5% en ingresos de la división de alquiler y un +73% en promoción de vivienda y suelo.
- El EBITDA crece un 12,8% hasta 137,1 Mn € y el BAI recurrente un +21,4% hasta 97,5 Mn €.
- Las plusvalías por ventas de inmueble han aumentado un 115% hasta 90,5 Mn €: un margen del 67% sobre el valor de venta de 134,5 Mr. €.
- Las inversiones de los primeros nueve meses han ascendido a 461 Mn €.
- La fusión entre Metrovacesa y Barn fue aprobada mayoritariamente por los accionistas. Se estima que las acciones coticen como una sola empresa a principios de diciembre.
- En términos pro-forma, el beneficio neto de MVC+Barn hasta septiembre es de 158,5 Mn Euros, con un EBITDA de 173,6 Mn €.

Resumen

El beneficio neto crece un 73,1%

- El **beneficio neto** de los primeros nueve meses crece un 73,1% hasta 153,50 Mn €, y el mismo porcentaje en **beneficio por acción (BPA)** hasta 2,34 €.
- El **total de ingresos** del grupo crece un 43,7% hasta 380,8 Mn €, con un +13,5% en ingresos de la división de alquiler (110,9 Mn €) y un +73% en promoción de vivienda y suelo (256,7 Mn €).
- La parte más recurrente de la cuenta de resultados ha crecido de manera sólida: +12,8% en **EBITDA** hasta 137,12 Mn € y +21,4% en **BAI recurrente** hasta 97,53 Mn €.
- Dentro de la estrategia de **rotación de activos maduros**, se han obtenido 90,5 Mn € de plusvalías por ventas de inmuebles, un 115% por encima del año anterior. Esto supone un margen del 67% respecto al valor de venta de 134,5 Mn €.
- Las principales novedades del **último trimestre**, desde el punto de vista operativo, son la adquisición del **edificio Castellana 280**, la entrada en explotación del Parque Empresarial Alvento, y la venta del edificio **Basilica 15**, todos ellos en Madrid.
- Las **inversiones** de los primeros nueve meses han ascendido a 461 Mn €: el 31% en suelo para vivienda y el 69% en proyectos/activos de alquiler.
- El pasado 30 de septiembre, los accionistas de Metrovacesa y de Bami aprobaron la fusión de ambas sociedades. Estimamos que las acciones cotizarán juntas a principios del mes de diciembre.
- Esta nota de resultados no recoge aún el efecto de la fusión con Bami, ya que aún no se encuentra inscrita formalmente. Por tanto, los comentarios sobre la evolución del negocio se refieren sólo a Metrovacesa sin Bami. Recomendamos, por tanto, consultar también la nota de resultados de Bami, que se publica el mismo día.
- En términos pro-forma, con las dos compañías fusionadas, el EBITDA de los primeros nueve meses del grupo sería de 173,6 Mn € y el beneficio neto sería de 158,5 Mn €. Al final de esta nota, se incluye una cuenta de resultados pro-forma a efectos informativos.
- Para todo el año 2003, se mantiene la estimación de beneficio neto de 202 Mn € para el grupo fusionado con Bami, de los cuales 181 Mn € provendrían de Metrovacesa y el resto de Bami.

	Rentas por usos				
	9M 2003 Mn Eur	9M 2002 Mn Eur	% Crec. Rentas	% sobre total 9M 03	Tasa Ocupación %
Oficinas	48,08	45,95	4,6%	45%	92,4%
Centros Comerciales	29,34	24,77	18,5%	27%	94,5%
Hoteles (*)	11,78	9,18	28,4%	11%	100,0%
Subtotal	89,20	79,90	11,6%	89%	
Vivienda	5,47	5,86	-6,8%	5%	93,9%
Garajes	5,29	4,24	24,9%	5%	-
Locales Comerciales	5,90	5,01	17,6%	6%	98,0%
Industrial	1,88	1,38	n.s.	2%	99,8%
Residencias	0,29	0,27	9,3%	0%	100,0%
Total Rentas	108,03	96,67	11,8%	100,0%	94,4%

(*) Desde mayo de 2003, incluye los ingresos de Acoghe

Incorporaciones en 2003:

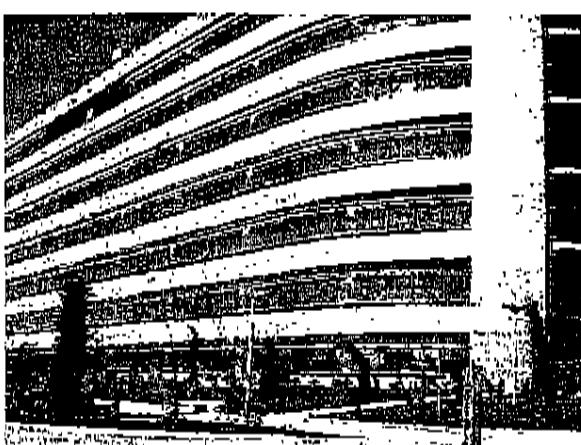
- Las principales novedades del último trimestre son la adquisición del edificio de oficinas Castellana 280 y la entrada en explotación del proyecto de oficinas Alvento, ambos en Madrid.
- **Parque Empresarial Alvento:**
 - Se trata de un complejo de oficinas desarrollado por Metrovacesa, que consta de dos edificios que suman 32.935 m² sobre rasante, con 565 plazas de aparcamiento. Está situado en la confluencia de las carreteras M-40 y A-10.
 - La inversión total en el proyecto asciende a 55,8 mn €, lo que supone un coste de repéración muy competitivo (menos de 1.700 €/m²) para la calidad que tiene el edificio.
 - Alvento ha entrado en explotación en septiembre de 2003, con una ocupación inicial inferior a la media de la cartera, y que se espera incrementar notablemente en los próximos meses. Con las rentas de mercado actuales, se puede obtener un yield sobre inversión superior al 10%, una vez que se alcance un nivel de ocupación mayor que el actual.
 - Alvento será el primer edificio en España en recibir la Certificación Edificio Verde por parte de LEED (*Leadership in Energy and Environmental Design*). Este certificado evalúa actuaciones en la eficiencia del agua, eficiencia energética, uso de energías renovables, uso de materiales reciclados, calidad ambiental interior, actuaciones en la parcela ajardinada, etc.

- **Castellana 280 (sede social de Repsol YPF):**

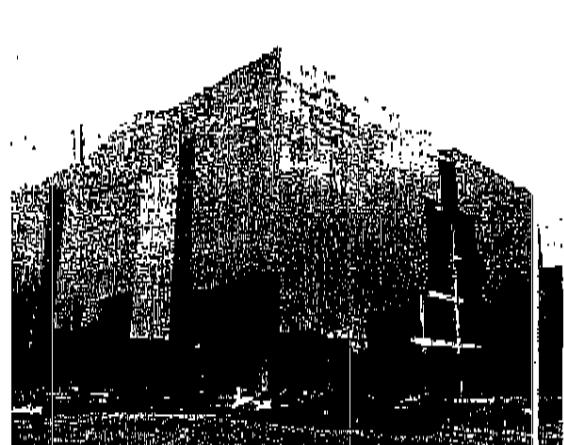
- En el mes de julio se firmó la compra del 100% de este edificio de 17.512 m² sobre rasante más 3.510 m² de garaje (131 plazas), construido en 1992.
- Está situado en la zona norte de la Castellana, justo enfrente del solar donde se situará el complejo Arena (conocido como las torres del Real Madrid). Se trata de una de las zonas con mayor potencial a la vista de los proyectos previstos a su alrededor. Esta inversión refuerza la apuesta de Metrovacesa por la zona norte de Madrid y sus buenas perspectivas de revalorización a medio plazo.
- El precio pagado supera ligeramente los 70 Mn €. El yield inicial es del 8,1%, si bien la renta será revisada a precios de mercado en 2004 y el yield caerá previsiblemente hasta alrededor del 7%.
- Repsol YPF es el único inquilino, para su sede social, y tiene comprometida su presencia hasta 2006, prorrogable de tres en tres años hasta 2012. Sin embargo, tiene previsto trasladar sus oficinas a una de las torres del Real Madrid cuando esté lista, no antes de 2006.
- El atractivo para Metrovacesa es que se acompañará la maduración de la zona como futuro distrito de negocios con la relación con el actual inquilino. Es decir, que cuando el edificio quede libre será precisamente cuando la zona está mucho más consolidada y permitirá pedir rentas próximas a las del actual distrito de negocios.

- **Otras incorporaciones del año 2003:**

- Centro Comercial Tres Aguas en Madrid (mayo 2003): 50% del centro, que cuenta con 65.169 m² alquilables.
- Acoghe (mayo 2003): sociedad gestora de cuatro hoteles que ya eran anteriormente propiedad de Metrovacesa.
- Apartotel Siroco en Benidorm (enero 2003): 3.251 m².
- Participación minoritaria (39%) del C. C. La Maquinista en Barcelona (marzo 2003).



Parque Empresarial Alvento (Madrid)



Edificio Castellana 280 (Madrid)

Venta de Activos

	Venta de Activos		
	Mn Euc	9M 2003	% Crec.
Ventas de Patrimonio		134,51	73,7%
Coste de ventas		-43,99	24,2%
Plusvalía Ventas Patrimonio	90,51	42,02	115,4%
% Margen	67,3%	54,3%	

- Se ha continuado con la política de gestión activa del patrimonio, con la venta de unos 55.000 m² de activos en alquiler por un valor de 134,5 Mn €, con una plusvalía contable del 67,3% (90,51 Mn €). Las plusvalías contabilizadas este año son un 115% superiores a las del año anterior.
- El precio obtenido por la venta de estos activos supera en un 8% la última valoración realizada por CB Richard Ellis sobre estos activos. Es decir, que las plusvalías realizadas hasta la fecha supondrían añadir 0,13 € por acción al NNAV de diciembre 2002 (32,2 Euros).
- Este conjunto de activos se ha vendido a un yield medio inferior al 5%. Por productos, el 45% de las desinversiones del año han sido en oficinas, el 33% en vivienda y el 22% en locales comerciales.
- En el tercer trimestre, destaca la venta de Basílica 15, un edificio de 17.000 m² de uso mixto (56% vivienda, 36% oficina, 8% local comercial) situado junto al distrito de negocios de AZCA en Madrid. El yield de salida ha sido inferior al 4%, incluso ajustando por su alto porcentaje de vacío, por encima del 25%.
- Otros activos significativos vendidos durante 2003 son:
 - Hermosilla 13: 2.861 m² de oficinas en Madrid DN.
 - Metrocentro: 3.261 m² de locales comerciales en la calle Orense de Madrid.
 - Claudio Coello 31: 5.877 m² de oficinas en Madrid DN.
 - Salzillo 9 (ciudad de Murcia): 7.024 m² de oficinas.
- En el cuarto trimestre está previsto formalizar la venta del Centro Comercial La Moraleja (24.000 m² alquilables) en la zona norte de Madrid. Esta venta, que debe analizarse en el contexto de la reciente inversión en otro centro comercial de Madrid (Tres Aguas), generará importantes plusvalías contables en el 4º trimestre.

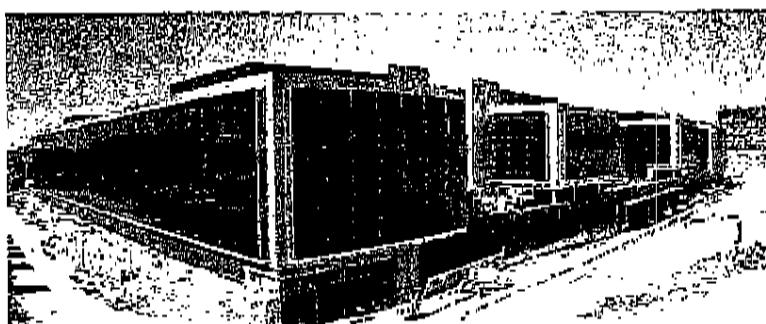
Proyectos en construcción:

- Durante el próximo año 2004 entrarán en explotación varios proyectos que actualmente se encuentran en construcción: Parque Empresarial Alvia en Madrid-Las Rozas y hoteles en Barcelona, Santiago y Valencia.

- Asimismo, están en construcción un centro comercial en Torrevieja (Alicante) y a rehabilitación completa del actual Hotel Mercator de Madrid, que entrarán en explotación en 2005 y 2006 respectivamente.

Proyectos en construcción						
Proyecto	Localización	Superficie m ² s/r	Plazas Parking	Inversión Mn Eur	Yield (E) % *	Situación
Oficinas: P.E. Alvia	Madrid Las Rozas	23.236	1.003	50,1	8,2%	56% pre-alq. mar-04
Centros Comerciales: C.C. Habaneras	Torrevieja (Alic.)	23.880	977	40,5	10,7%	Comercializ. mar-05
Hoteles: NH Maquinista 3* Tryp Almuñáces 3* Tryp San Lázaro 4* Husa Mercator 4*	Barcelona Valencia Santiago Compost. Madrid	3.683 5.411 6.891 13.376	32 65 138 175	5,8 7,7 11,6 42,8	10,0% 8,9% 8,3% 8,9%	Alquilado Alquilado Alquilado Rehabilitac. mar-04 may-04 abr-04 2006
Total Grupo		76.477	2.390	158,5	9,1%	

* Yield estimado en el segundo año de explotación, asumiendo una ocupación del 95%.



Parque Empresarial Alvia (Madrid-Las Rozas) en construcción



Infografía del Centro Comercial Habaneras (Torrevieja- Alicante) - en construcción

Actividad de Promoción de Vivienda y Suelo

Ventas de vivienda

Promoción de vivienda			
Mn Eur	9M 2003	9M 2002	% Inv.
Ventas promoción de vivienda	162,95	86,22	89%
Coste ventas vivienda	-130,46	-66,80	95%
Margen bruto vivienda	32,49	19,41	67%
% Margen vivienda	19,9%	22,5%	

- Las ventas de promoción de vivienda han crecido un 89% durante los primeros nueve meses, hasta 162,95 Mn €.
- El margen bruto ha crecido un 67% hasta 32,49 Mn €. El margen porcentual es del 19,9%, inferior al 22,5% del año anterior pero por encima del 15,6% de todo el año 2002 pasado. El objetivo para todo el año 2003 sigue siendo un margen medio del 17-18%.
- El número de viviendas contabilizadas en los nueve meses del año ha sido de 969 unidades, distribuidas por delegaciones como se observa en el cuadro a continuación.

Promociones contabilizadas		Ter. Semestre	
Delegación	Nº de Viviendas	Ventas Mn Eur	Margen Bruto %
Barcelona	505	88,6	19%
Valencia	169	24,1	22%
Valladolid	95	14,6	17%
Marbella	40	10,9	14%
Asturias	86	9,9	5%
Bilbao	43	10,5	13%
Galicia	30	4,1	21%
Otros	1	0,2	-
Total	969	162,9	20%

- Para todo el ejercicio 2003 esperamos contabilizar ventas de unas 1.200-1.250 unidades, frente a 1.153 unidades en 2002.
- Por tanto, cabe esperar que al final de ejercicio se modere la tasa de crecimiento de ventas, por la diferente distribución por trimestres: en 2002, las ventas se concentraron fuertemente en el 4T mientras que en 2003 las ventas están siendo mucho más regulares por trimestres.

Actividad comercial

- Durante los primeros nueve meses se han comprometido ventas de vivienda por valor de 122 Mn €, equivalentes a 634 unidades.
- A finales de septiembre, el stock de pre-ventas ascendía a 61 Mn € (337 unidades).

Movimiento de Ventas Promoción (de enero a sep. 2003)

	Mn Eur	Nº Uds.
Ventas ptes, contabilizar a dic-02	102	672
(+) Pre-ventas enero-sep. 2003	122	634
(-) Ventas Contables enero-sep.	163	969
= Stock pre-ventas sin contabilizar a sep. 2003	61	337

Venta de suelo

	Venta de suelo		
	Mn Eur	9M 2003	9M 2002
		% Incr.	
Ventas de suelo	93,73	61,81	+52%
Coste ventas suelo	-70,11	-34,62	+103%
Margen bruto suelo	23,62	27,19	-13%
% Margen suelo	25,2%	44,0%	

- Hasta finales de septiembre de 2003 se ha vendido suelo por valor de 93,73 Mn € (+52%), equivalente a 131.680 m² edificables. Esta cifra es muy similar a la publicada para el primer semestre, ya que en los últimos tres meses apenas se han producido ventas de suelo adicionales (0,96 Mn €).
- A pesar del incremento en facturación, la contribución al resultado operativo cae respecto al año anterior, debido a al menor margen bruto: 25,2% frente a 44%. El motivo, como ya se explicaba en trimestres anteriores, es que durante este año 2003 se están vendiendo determinadas parcelas consideradas no estratégicas o que tienen escaso recorrido al alta, independientemente de su margen bruto. Esto incluye un suelo concreto cuyo margen ha sido del 6,5%.
- El precio de venta obtenido ha sido un 11% superior a la última valoración de CB Richard Ellis para esas parcelas, lo que equivaldría a 0,10 Euros más en términos de NNAV por acción con respecto a diciembre 2002.
- Por otro lado, durante estos nueve meses se han adquirido 95.257 m² de suelo edificable, de manera que la reserva de suelo actual asciende a 1,87 Mn m².

Actividad de Servicios

Contribución bruta de Servicios			
	9M 2003	9M 2002	% Inv.
Ingresos Gesinar	8,14	16,64	-51,1%
Otros Servicios MVC	5,13	2,54	101,5%
Total Ingresos por Servicios	13,27	19,18	-30,8%
Costes directos (Gesinar)	-10,43	-16,99	-38,6%
Margen Servicios	2,84	2,19	29,6%
<i>% Margen</i>	<i>21,4%</i>	<i>11,4%</i>	

- La venta de la filial Gesinar Servicios el pasado mes de junio explica la caída en la facturación de Servicios del grupo a 13,27 Mn € en los primeros nueve meses (-31%). Sin embargo, la contribución del área al margen bruto ha subido un 29,6% hasta 2,84 Mn €, debido al crecimiento de otros servicios del grupo distintos de Gesinar, que se han duplicado hasta 5,1 Mn €.
- “Otros servicios” incluye servicios prestados fundamentalmente a empresas filiales o participadas del grupo, como: gerencia de comunidades de propietarios (en centros comerciales y otros) y asesoramiento técnico en el diseño de los proyectos. El notable aumento de estos ingresos se debe, en parte, a servicios prestados a filiales de Bami.
- A partir de 2004, los ingresos por servicios se situarán en torno a 5-8 M € anuales. Contablemente, no llevan asociados unos costes directos, ya que no existe una unidad de negocio dedicada a ello, sino que se trata de servicios aportados por cada una de las áreas del grupo.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Cuenta de Resultados			
	M€ Eur	9M 2003	9M 2002
			% Crec.
Ingresos:			
Ingresos Patrimonio	110,86	97,69	13,5%
Ventas Promoción vivienda	162,95	86,22	89,0%
Ventas suelo y otros	93,73	61,81	51,6%
Ingresos Servicios	13,27	19,18	-30,8%
Total Ingresos	380,80	264,90	43,7%
Contribución bruta:			
Margen bruto Alquileres	99,56	90,81	9,6%
Margen bruto Vivienda	32,49	19,41	67,4%
Margen bruto Suelo	23,62	27,19	-13,1%
Margen bruto Servicios	2,84	2,19	29,6%
Total Margen Bruto	158,51	139,61	13,5%
Personal	-13,26	-10,59	25,2%
Gastos generales	-8,13	-7,51	8,3%
Beneficio Operativo Bruto (EBITDA)	137,12	121,51	12,8%
Amortizaciones	-21,58	-20,29	6,4%
Provisiones	0,45	-2,11	-121,3%
Beneficio Operativo (EBIT)	115,99	99,11	17,0%
Ingresos financieros	2,39	1,20	99%
Gastos financieros brutos	-34,48	-29,62	16,4%
Capitalización glos. Financieros	10,63	10,16	4,5%
Resultado financiero neto	-21,47	-18,25	17,6%
Puesta en equivalencia	3,00	-0,53	n.s.
Beneficio Ordinario Antes de Impuestos	97,53	80,33	21,4%
Plusvalías Venta Inmovilizado	90,51	42,02	115,4%
Extraordinarios	14,17	2,06	589,6%
Beneficio Antes Impuestos (BAI)	202,21	124,41	62,5%
Impuestos	-47,99	-34,11	40,7%
Minoritarios	-0,72	-1,60	-54,9%
Beneficio Neto Atribuible	153,50	88,70	73,1%
Tasa fiscal efectiva %	23,7%	27,4%	
Cash Flow (benef. ncto+amortiz.+prov.)	174,6	111,1	57,2%
Nº acciones (Mn)	65,55	65,55 ⁽¹⁾	
BPA (Eur)	2,34	1,35	73,1%

(1) Número de acciones emitido por la ampliación de capital liberado Ix20

Comentarios a la cuenta de resultados

El beneficio ordinario crece un 21,4% y el neto un 73,1%

- El margen bruto acumulado de todas las divisiones crece un 13,5%, apoyado tanto en la actividad de vivienda (+64%) como en la de alquiler (+10,1%).
- La suma de gastos de personal y gastos generales crece un 18%. Como porcentaje de los ingresos, sin embargo, descienden del 6,8% al 5,6% de las ventas.
- El EBITDA o beneficio operativo bruto crece un 12,8% hasta 137,12 Mn €.
- El resultado financiero (21,47 Mn €) es un 17,6% mayor que en el año anterior, debido al aumento de la deuda financiera por las inversiones realizadas. El coste medio de la deuda, excluyendo los gastos capitalizados, ha sido de 3,81% frente al 4,15% del año anterior.
- El beneficio recurrente antes de impuestos crece un 21,4% hasta 97,53 Mn € por la mejora del beneficio operativo.
- Las plusvalías por venta de inmovilizado han sido un 115% superiores a las del año anterior, ascendiendo a 90,51 Mn €.
- El resultado extraordinario suma un saldo positivo de 14,17 Mn €, de los cuales más de 11 Mn € provienen de la venta de Gesinar Servicios en junio, y el resto proviene de ventas de algunas participaciones minoritarias.
- La tasa fiscal se ha reducido del 27,4% al 23,7%. El motivo es las mayores plusvalías por venta de inmovilizado, que se gravan a un 15% y no al 35%, debido a la deducción por la inversión en nuevos activos inmobiliarios.
- El beneficio atribuido a minoritarios desciende a menos de la mitad por la adquisición del 39% restante de La Maquinista y el 25% restante de Metrovacesa Residencial. Actualmente, el principal socio minoritario es el que proviene de Metropark, filial dedicada a la explotación de parkings de rotación, participada en un 54% por Metrovacesa y un 46% por Tractebel.
- Finalmente, el beneficio neto crece un 73,1% hasta 153,50 Mn €, con un beneficio por acción (BPA) creciendo en el mismo porcentaje hasta 2,34 € por acción.

Balance de Situación e Inversiones

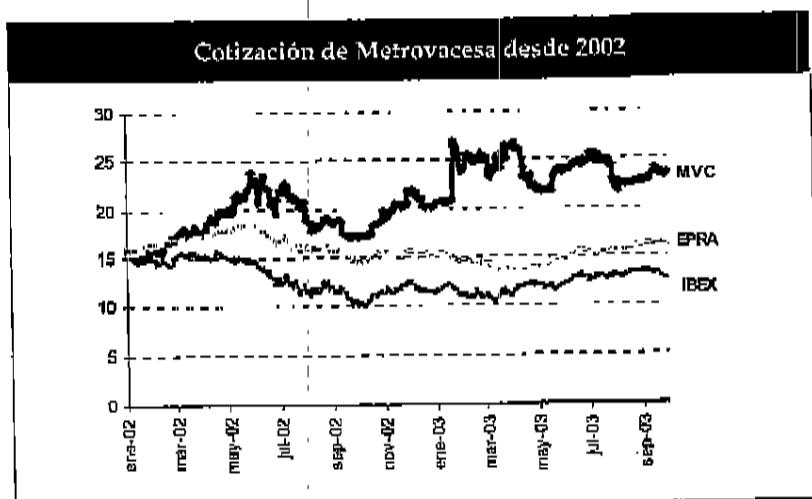
Balance de Situación					
Activo (mn €)	Sep-03	Dic-02	Pasivo	Sep-03	Dic-02
Inmov. Material/Inmar. Bruto	1.605	1.341	Capital	98	93
Menos: Amortización	-155	-138	Reservas	579	511
Inmov. Neto	1.450	1.202	Resultados	153	123
Inmov. Financiero	41	40	Dividendo a cuenta	0	-20
Gtos a distribuir	6	1	Fondos Propios	830	711
Total Inmovilizado	1.498	1.242	Minoritarios	8	23
Tesorería	53	30	Provisiones largo plazo	50	45
Existencias	732	694	Acreedores largo plazo	72	87
Deudores	190	147	Deuda financiera L/P	912	593
Otro Circulante	0	0	Acreedores corto plazo	269	297
Total Circulante	976	871	Deuda financiera C/P	333	353
Total	2.474	2.113	Total	2.474	2.113

- El total de activos ha crecido en 361 Mn € desde el principio del año, como consecuencia de las inversiones realizadas durante 2003.
- La deuda neta a septiembre de 2003 era de 1.192 Mn €, frente a 916 Mn € a diciembre de 2002.
- Las inversiones de los primeros nueve meses ascienden a 461 Mn €, de los cuales el 69% se ha dedicado al área de Patrimonio, tanto en desarrollo de nuevos proyectos como en adquisición de activos en explotación, y otro 31% se ha dedicado a la adquisición de suelo para promoción de vivienda.
- Esta cifra de 461 Mn € supera ampliamente las desinversiones de patrimonio y suelo del periodo (228 Mn €).

Otros Hechos Significativos

Cotización de las acciones

- Entre enero y septiembre de 2003, las acciones de Metrovacesa han subido desde 20,20 € hasta 23,26 €; un 15% de revalorización que, unido a los dividendos pagados durante el año (0,95 €) supone un retorno del 20% para los accionistas.
- En el mismo periodo, el IBEX-35 ha subido un 11% y el índice sectorial europeo EPRA un 5,5%.



Dividendos

- Durante 2003 se han abonado 0,95 € de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2002: dividendo a cuenta de 0,45 € en enero, dividendo complementario de 0,49 € en julio, más una prima de asistencia a la Junta General Ordinaria del 30-junio de 0,01 €.

Ampliación liberada 1x20

- Con posterioridad al registro de la fusión con Bami, se iniciarán los trámites para llevar a cabo la ampliación de capital liberada (1x20) que se aprobó en la última Junta de Accionistas. Por tanto, esperamos que la fecha de esta ampliación sea a principios de 2004.

OPA de Bami

- Durante el tercer trimestre, el 28 de julio, finalizó la OPA lanzada por Bami sobre el 10% del capital de Metrovacesa a un precio de 31,51 € (32 € menos el dividendo de 0,51 €). Acudieron a la oferta 134.284 aceptantes con 37,2 Mr de acciones (el 56,77% de la sociedad), lo que condujo a un fuerte prorrataeo (mínimo de 12 acciones por petición más el 13,88835% del resto de acciones).

Metrovacesa + Bami: un nuevo líder inmobiliario

- El hecho más destacable del último trimestre es el anuncio de fusión con Bami, que fue propuesto por los Consejos de Administración de ambas sociedades el pasado día 31 de julio, y aprobado mayoritariamente por los accionistas en las Juntas Extraordinarias del día 30 de septiembre:
 - En Metrovacesa: quórum del 74,15% y voto a favor del 99,98% de las acciones presentes o representadas.
 - En Bami: quórum del 70,48% y voto a favor del 99,99% de las acciones presentes o representadas.
- Esta fusión crea la compañía con mayor cartera de edificios en alquiler de España (por ingresos de rentas y por valor de mercado de los activos) y también la compañía con la mayor reserva de suelo para vivienda. La operación mejora el beneficio por acción (BPA) de Metrovacesa en un 14% en el primer año, y supone una excelente base de partida para crecer en los años siguientes.

Pilares estratégicos del nuevo grupo

- En base al último plan de negocios de Metrovacesa y de Bami, la gestión de la sociedad estará enfocada en la consecución de una serie de objetivos:
 - Desinversión en activos maduros o de escaso potencial y reinversión en nuevos activos. La compañía ha identificado aproximadamente un tercio de sus activos de alquiler para ser vendido a lo largo de los próximos cuatro años (por motivos de calidad, localización, antigüedad, o bajo yield sobre precios de mercado). Esta cantidad será reinvertida tanto en proyectos de desarrollos propios como en compras de edificios en explotación en los que se identifique potencial.
 - Mayor concentración en segmentos estratégicos, dentro de una estrategia multi producto. Metrovacesa quiere incrementar el peso en sus tres productos estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles. Esto implica que otros productos como no vivienda, locales comerciales o logística perderán peso dentro de la cartera del grupo.
 - Mejorar la rentabilidad de Promoción de Vivienda. El objetivo es mejorar el margen bruto desde el 15,6% en 2002 hasta al menos el 21% a partir de 2005. También se pretende incrementar el volumen desde las 2.400 unidades (pro-forma 2003E) hasta superar las 3.000 en 2005.
 - Cambiar la estructura de la deuda. En un primer momento, se pretende incrementar el plazo medio de vencimiento de la deuda desde los 3,5 años actuales hasta 7-8 años, aproximándolo a la vida media de los activos. Posteriormente, aumentar el peso de la deuda a tipo fijo desde el 20% actual hasta el 40-60%.
- Actualmente, se está elaborando una actualización del plan de negocios (2004-2008), que esperamos comunicar al mercado a principios de 2004. Una de las líneas de actuación que se contemplan es la posibilidad de vender una parte de la reserva de suelo actual, en función de una visión más cauta del mercado de vivienda para los próximos años en España.

Calendario de la fusión:

- Se relata a continuación los pasos que aún quedan pendientes antes de que la fusión sea efectiva:
 - Período de oposición de acreedores, que finaliza el próximo 16 de noviembre.
 - Elevación a público de la firma de la Escritura de Fusión.
 - Presentación e inscripción de la Escritura de Fusión en el Registro Mercantil.
 - Una vez comunicada la inscripción de la Escritura por el Registro Mercantil se procederá al canje efectivo: los accionistas de Bami recibirán acciones de Metrovacesa, mientras que los accionistas de Metrovacesa conservarán sus acciones actuales.
 - Cotización de las acciones de Metrovacesa entregadas en el canje.
 - Se espera concluir todos estos pasos en la primera semana de diciembre, si bien la fecha exacta será dada a conocer con varios días de antelación.

Cambio en el número de acciones después de la fusión

- Inmediatamente después de la fusión, el número de acciones de Metrovacesa será de 57.438.823, es decir, un 12,38% inferior al número actual de 65.553.900 acciones:
 - Para atender el canje se emplearán las acciones de Metrovacesa que actualmente son propiedad de Bami (22.933.827 acciones).
 - Sin embargo, sólo serán necesarias 14.818.750 acciones para atender el canje. El resto, es decir 8.115.077 acciones, serán amortizadas en el momento de la fusión.
- Durante 2004, el número de acciones podría aumentar de nuevo por la conversión de bonos convertibles emitida por Bami, por un máximo de 6.834.862 acciones, a un precio de conversión de 21,909 euros por acción. Por tanto, el número de acciones de Metrovacesa podría aumentar hasta 64,27 millones, un 1,95% inferior al número de acciones antes de la fusión.
- Por otro lado hay que tener en cuenta la ampliación de capital liberada (1x20) aprobada en la última Junta de Accionistas. Los trámites para su realización comenzarán en diciembre, y se espera llevarla a cabo a principios de 2004.
- **Peso en los índices (IBEX-35, EPRA, GPR):** previsiblemente, la cancelación de acciones en la fusión (-12,38%) supondrá una reducción de igual cuantía en el peso de los principales índices a los que pertenece Metrovacesa. Sin embargo, cabe esperar que se recupere la mayor parte del peso durante 2004, por conversión del bono convertible.

Cuenta de resultados pro-forma del tercer trimestre

- A efectos informativos, mostramos a continuación la cuenta de resultados pro-forma de la compañía fusionada con Bami para los primeros nueve meses del año. El beneficio neta conjunto es de 158,48 Mn € euros para los primeros nueve meses.
- Recordamos que la fusión tiene efectos económicos desde enero de 2003, por lo que la próxima comunicación de resultados, en febrero de 2004, recogerá el impacto de la fusión con Bami a lo largo de los 12 meses de 2003.
- Para todo el año 2003, se mantiene la estimación anunciada de 202 Mn € de beneficio neta para el grupo fusionado con Bami.

Cuenta de Resultados PRO-FORMA (MVC+BAMI) (%)				
	<i>Mn Eur</i>	9M 2003	9M 2002	% Crec.
<i>Ingresos:</i>				
Ingresos Patrimonio	122,16	109,69		11,4%
Ventas Promoción vivienda	292,05	198,62		47,0%
Ventas suelo y otros	97,73	62,01		57,6%
Ingresos Servicios	13,57	19,28		-29,7%
Total ingresos	525,50	389,60		34,9%
<i>Contribución bruta:</i>				
Margen bruto Alquileres	110,06	101,71		8,2%
Margen bruto Vivienda	63,99	41,31		54,9%
Margen bruto Suelo	24,82	27,39		-9,4%
Margen bruto Servicios	3,14	2,29		37,1%
Total Margen Bruto	202,01	172,71		17,0%
Gastos de Personal y Generales	-26,39	-25,80		10,0%
Beneficio Operativo Bruto (EBITDA)	173,62	146,91		18,2%
Amortizaciones	-27,08	-25,79		5,0%
Provisiones	-0,23	-0,61		-90,4%
Beneficio Operativo Neto (EBIT)	146,29	118,51		23,4%
Ingresos financieros	4,39	1,70		158%
Gastos financieros brutos	-47,36	-32,25		46,8%
Amortización Fondo de Comercio	-0,36	-0,18		102,2%
Resultado financiero neto	-43,33	-30,73		41,0%
Puesta en equivalencia	0,64	-0,09		n.s.
Beneficio Ordinario Antes de Impuestos	103,61	87,79		18,0%
Plusvalías Venta Inmovilizado	92,51	49,72		86,1%
Extraordinarios	14,97	1,66		805%
Beneficio Antes Impuestos (BAI)	211,09	139,87		50,9%
Impuestos	-51,69	-34,31		50,6%
Minoritarios	-0,92	-1,50		-38,5%
Beneficio Neto Atribuible	158,48	104,06		52,3%
Tasa fiscal efectiva %	24,5%	24,5%		
Cash Flow (benef. neto+amortiz.+prov.)	185,8	132,5		40,3%

(*) NOTA: Cuenta de resultados pro-forma no auditada