



METROVACESA



Un Nuevo Líder Inmobiliario

1 Agosto 2003



Este documento contiene estimaciones de mercado así como información y proyecciones financieras provenientes de distintas fuentes, con respecto a la situación financiera, los resultados operativos, los negocios, las estrategias y los planes de Metrovacesa, S.A., Bami, S.A. y sus respectivas filiales

Dichas proyecciones no son una garantía sobre el comportamiento futuro de las compañías mencionadas y están sujetas a riesgos e incertidumbres; los resultados reales pueden diferir sustancialmente de los previstos en las referidas proyecciones como consecuencia de diversos factores

Se advierte a inversores y analistas del riesgo de utilizar dichas estimaciones y proyecciones, que sólo son representativas al día de hoy. Metrovacesa, S.A. y Bami, S.A. no asumen ninguna obligación de hacer pública cualquier revisión de estas proyecciones que pudiera efectuarse para reflejar acontecimientos y circunstancias posteriores a la fecha de esta presentación (incluyendo en particular cambios en el negocio o la estrategia de las compañías), o para reflejar acontecimientos imprevistos

1. Descripción de la Fusión
 - A. Términos de la Fusión
 - B. Principales Beneficios
2. Oportunidades de Creación de Valor: Estrategia
 - A. Principales Consideraciones Estratégicas
 - B. Proyecciones Financieras
 - C. Posicionamiento
3. Conclusiones

Anexos

- A. Detalles del Cálculo de NNAV
- B. Cuenta de Pérdidas y Ganancias Pro Forma
- C. Evolución Histórica de Bami

1. Descripción de la Fusión



A. Términos de la Fusión



Ecuación de Canje

- Canje de 1 acción de Metrovacesa por cada 6,54 acciones de Bami basada en NAV después de impuestos (NNAV)
- Opinión de equidad sobre el canje proporcionada por Merrill Lynch (Metrovacesa) y Deutsche Bank (Bami)

Estructura de la Transacción

- Fusión por intercambio de acciones:
 - Metrovacesa emitirá 14,8 millones de acciones nuevas para los accionistas de Bami y amortizará 22,9 millones de acciones viejas propiedad de Bami
- Metrovacesa como entidad adquirente
- No revalorización de activos
- Balances de Fusión a 31 de mayo de 2003
- Fecha efecto en cuenta de Pérdidas y Ganancias desde 1 de enero de 2003

Otros Acuerdos

- Metrovacesa + Bami se subrogará en el bono convertible emitido por Bami (€150m, equivalente a 6,8 millones de acciones nuevas de Metrovacesa + Bami)
- La ampliación de capital liberada (1 por 20) aprobada por la Junta General de Metrovacesa se realizará después del cierre de la fusión

Términos de la Fusión

Calendario Indicativo

Julio

- Aprobación de los Proyectos de Fusión por parte de los Consejos de Administración de Metrovacesa y Bami (31 julio)

Finales de Agosto – Principios de Septiembre

- Emisión del Informe del experto independiente

Septiembre

- Celebración de las Juntas Generales Extraordinarias para aprobación de la fusión (30 septiembre)

Octubre

- Fin del período de oposición de acreedores

Noviembre

- Cierre de la fusión

Consideraciones sobre la Ecuación de Canje

- El NAV después de impuestos (NNAV) ha sido seleccionada como metodología más equitativa:
 - Valoración de activos realizada por experto independiente (CB Richard Ellis)
 - Recoge el efecto del diferente tratamiento fiscal de las plusvalías generadas por los distintos negocios (patrimonio al 15% y promoción al 35%)
 - Tiene en cuenta la diferente recurrencia de los ingresos generados por los diferentes negocios (patrimonio vs. promoción)
 - No afectado por los recientes eventos que han alterado la estabilidad del precio de la acción (OPAs de Quarta/Astrim y Bami)

Cálculo del NNAV (Marzo 2003)

	Metrovacesa	Bami
NNAV a Diciembre 02	€2.110m	€526m
Variaciones 1er Trimestre (ver anexo A)	(€11m)	€19m
Capitalización del Bono Convertible ⁽¹⁾	-	€150m
NNAV a Marzo 03	€2.099m	€695m
Número de acciones ⁽¹⁾	64,7m	139,0m
NNAV a Marzo 03 por Acción	€32,5	€5,0

**Ecuación de Canje
Implícita: 6,5x**

**Ecuación de Canje
Propuesta: 6,54x**

El NNAV representa el parámetro de valoración más apropiado en el sector inmobiliario

(1) Asumiendo conversión del bono convertible emitido y amortización de la autocartera

B. Principales Beneficios



Fusión muy Positiva para Ambas Compañías

Impacto Financiero

- Impacto muy positivo en BPA y EBITDA por acción para ambas compañías
- Impacto positivo en NAV por acción para Metrovacesa y neutra en NNAV por acción para ambas compañías
- Estructura de capital más eficiente

Equipo Gestor

- Excelente equipo gestor de la entidad resultante:
 - Metrovacesa aporta mayor experiencia en la división de patrimonio
 - Bami aporta mayor experiencia en la división de promoción

Crecimiento Cartera de Activos

- Bami amplía en un 29% el valor bruto de los activos de Metrovacesa
- Creación de la mayor cartera de patrimonio en España en términos de rentas y GAV
- Creación de la mayor cartera de oficinas en Madrid
- Creación de la mayor reserva de suelo para promoción en España (entre comparables cotizadas)

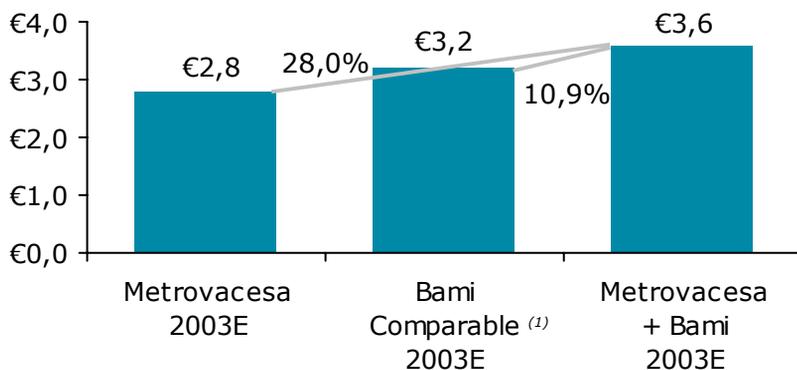
Consideraciones sobre el Accionariado

- Ausencia de accionista de control
- El free-float continúa siendo elevado, por encima del 44%, y será la única compañía inmobiliaria pura miembro del IBEX-35
- La fusión alinea los intereses de Metrovacesa y su accionista de referencia, Bami

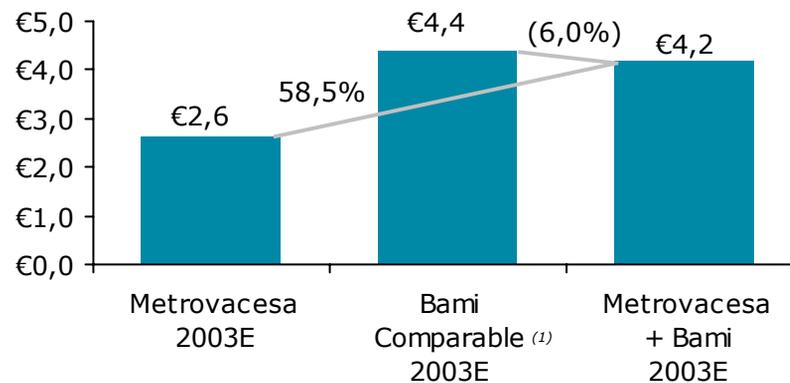
Principales Beneficios

Impacto Financiero - Impacto Positivo en BPA y EBITDA por Acción

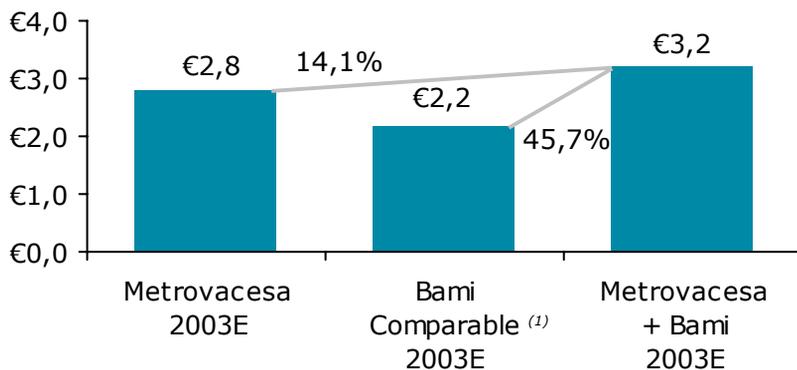
BPA Sin Asumir Conversión



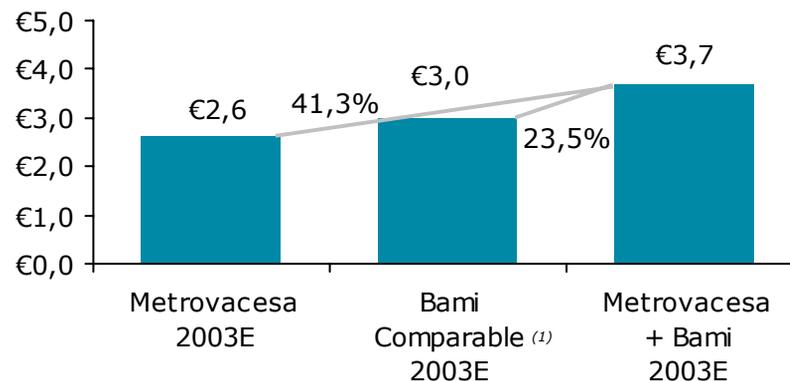
EBITDA por Acción Sin Asumir Conversión



BPA Asumiendo Conversión



EBITDA por Acción Asumiendo Conversión

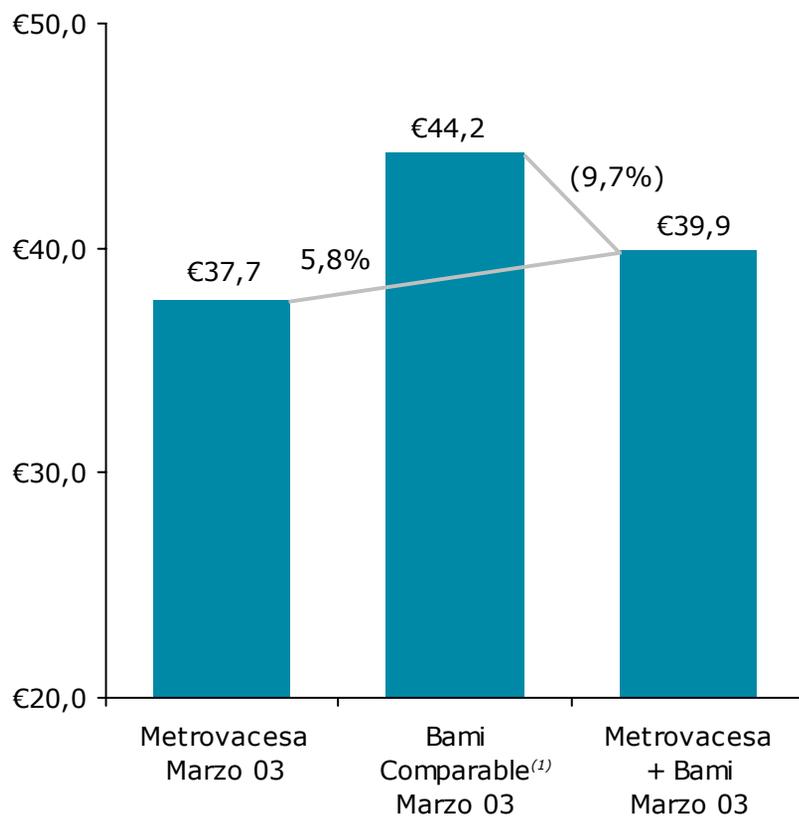


(1) Bami Comparable: Dato de Bami x Ecuación de Canje (6,54x)

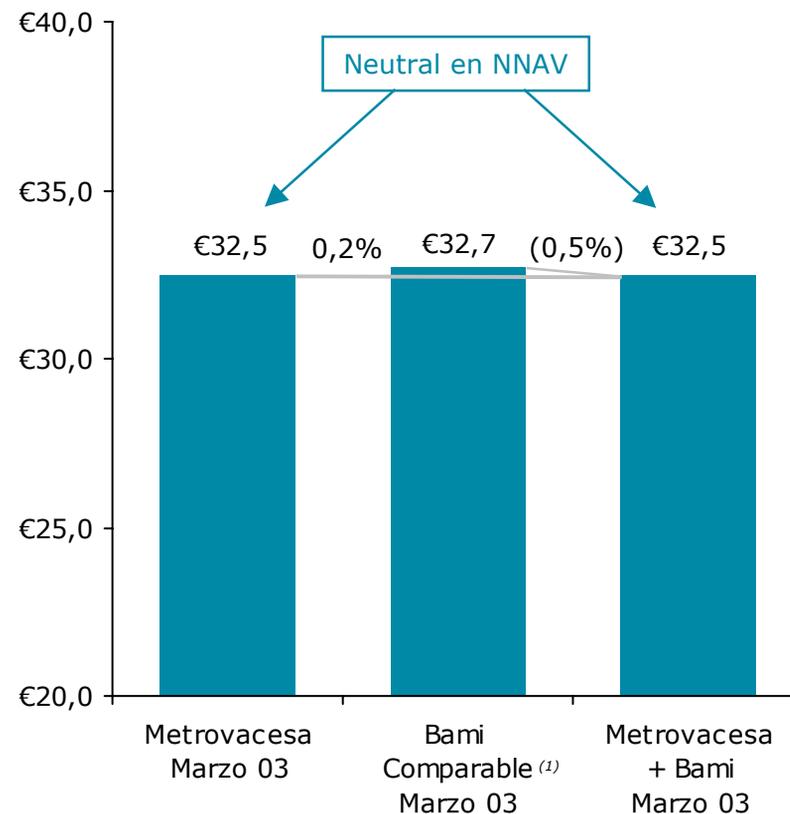
Principales Beneficios

Impacto en NAV y NNAV - Asumiendo Conversión

NAV por Acción



NNAV por Acción

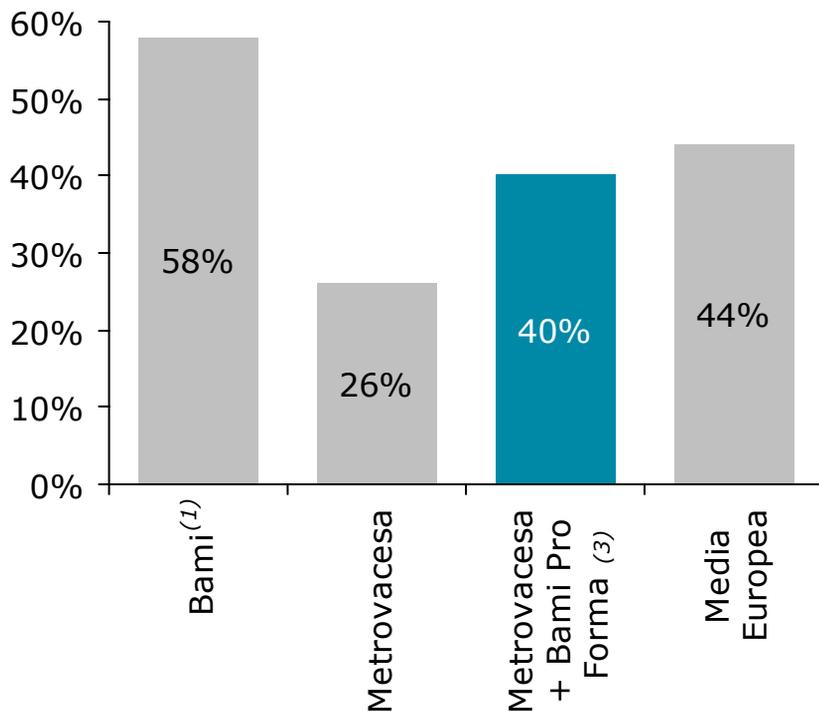


(1) Bami Comparable: Dato de Bami x Ecuación de Canje (6,54x)

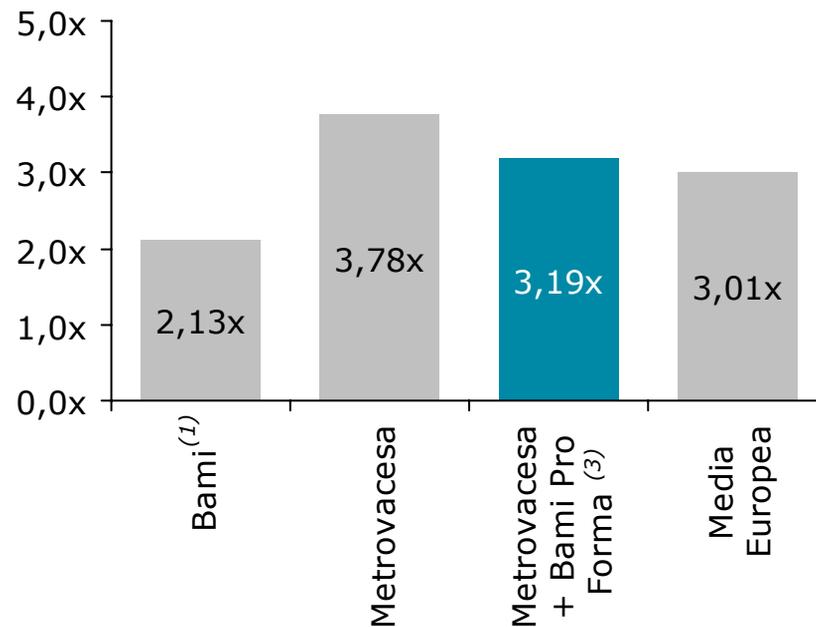
Principales Beneficios

Impacto Financiero - Estructura de Capital más Eficiente, en Línea con la Media Inmobiliaria Europea

Deuda Neta/GAV Dic-02



EBITDA/Gastos Financieros Netos⁽²⁾ Dic-02



(1) GAV= GAV Bami (Richard Ellis) + 23,9% del GAV de Metrovacesa (Richard Ellis); Deuda Neta= Deuda neta Bami + 23,9% Deuda Neta Metrovacesa

(2) No consideran los gastos financieros capitalizados; No incluye beneficios por la venta de inmovilizado

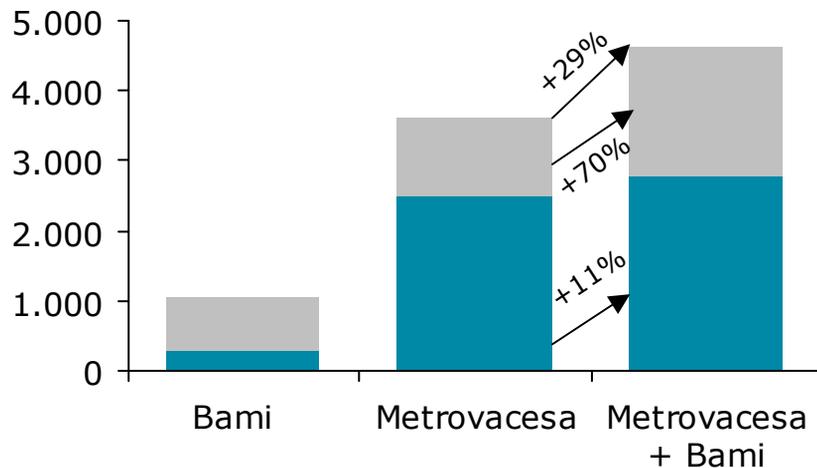
(3) Incluye los gastos financieros de la deuda asociada a la adquisición del 34,9% de Metrovacesa y la conversión de los bonos convertibles por importe de €150m

Principales Beneficios

Crecimiento de la Cartera de Activos - Equilibrio entre Promoción y Patrimonio

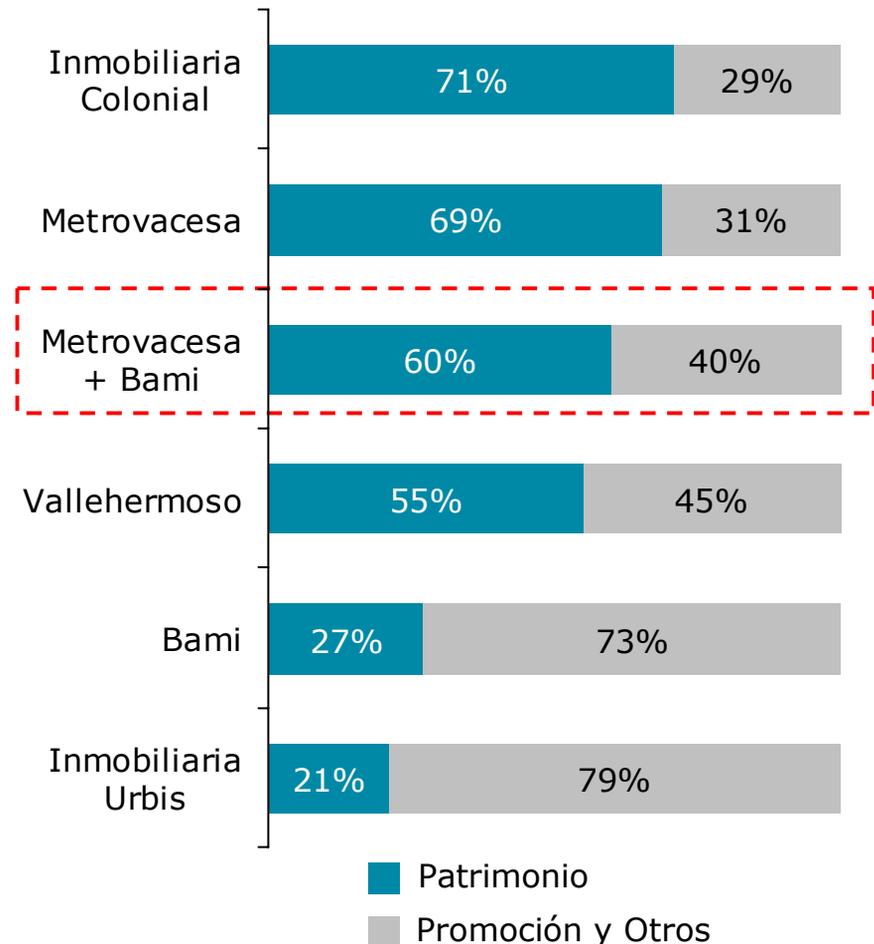
- La División de Patrimonio continúa siendo la principal área estratégica del grupo
- Potenciación del área de Promoción

29% de Crecimiento de la Cartera de Activos de Metrovacesa (GAV)



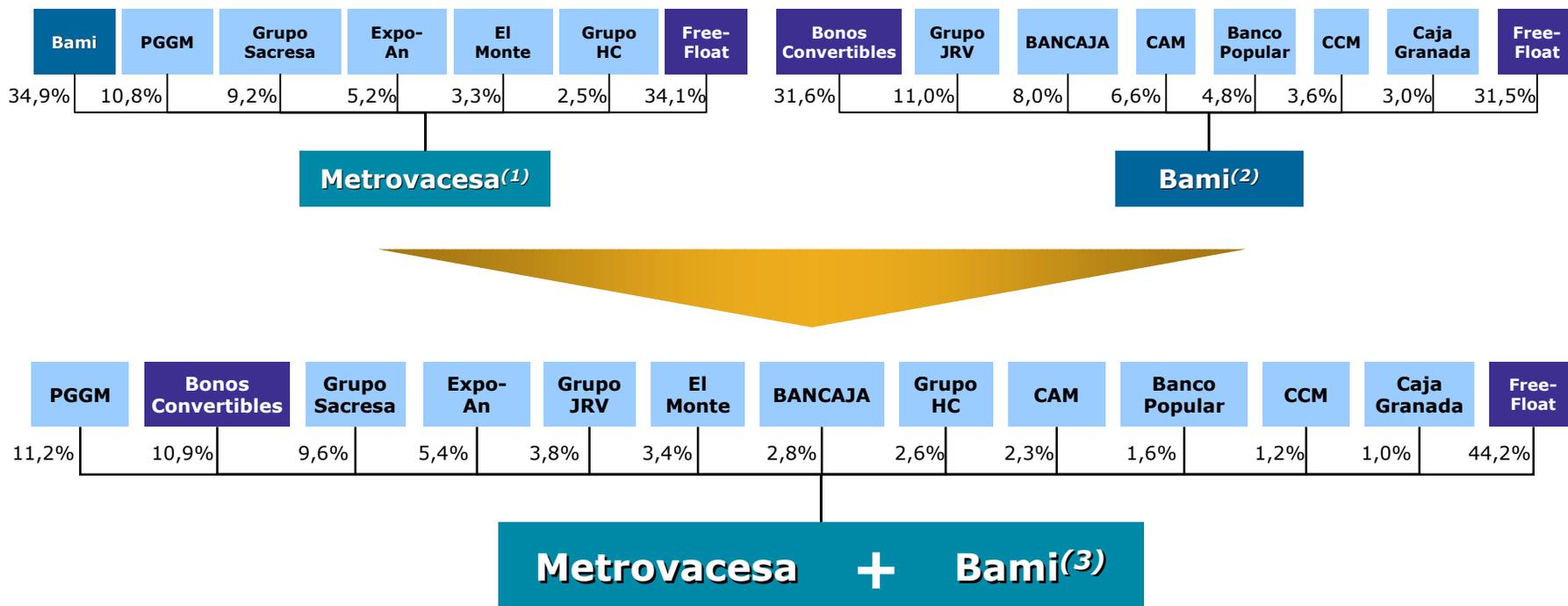
GAV Total (Dic-02) = €4,64 bn

GAV 2002 - Comparables Españolas



Principales Beneficios

Estructura Accionarial - Ausencia de Accionista de Control



El Free-float continúa siendo elevado, por encima del 44%

- (1) Asumiendo que Bami adquiere un 10% del free-float (OPA vigente) y autocartera incluida en el free-float
 (2) Asumiendo conversión del bono convertible emitido y autocartera incluida en el free-float
 (3) Asumiendo conversión del bono convertible emitido y amortización de la autocartera

2. Oportunidades de Creación de Valor: Estrategia



A. Principales Consideraciones Estratégicas



Objetivos del Equipo Gestor

Fuentes de Creación de Valor en Metrovacesa + Bami

Crecimiento del NAV

- Gestión activa de la cartera de activos centrada en crecimiento del NAV

Rentabilidad de la Cartera de Activos

- Mejorar ingresos, márgenes y beneficios
- Tanto en la división de patrimonio como en la de promoción

Crecimiento de Dividendo

- Asegurar un retorno creciente y atractivo
- *Pay-out* ligado al beneficio recurrente

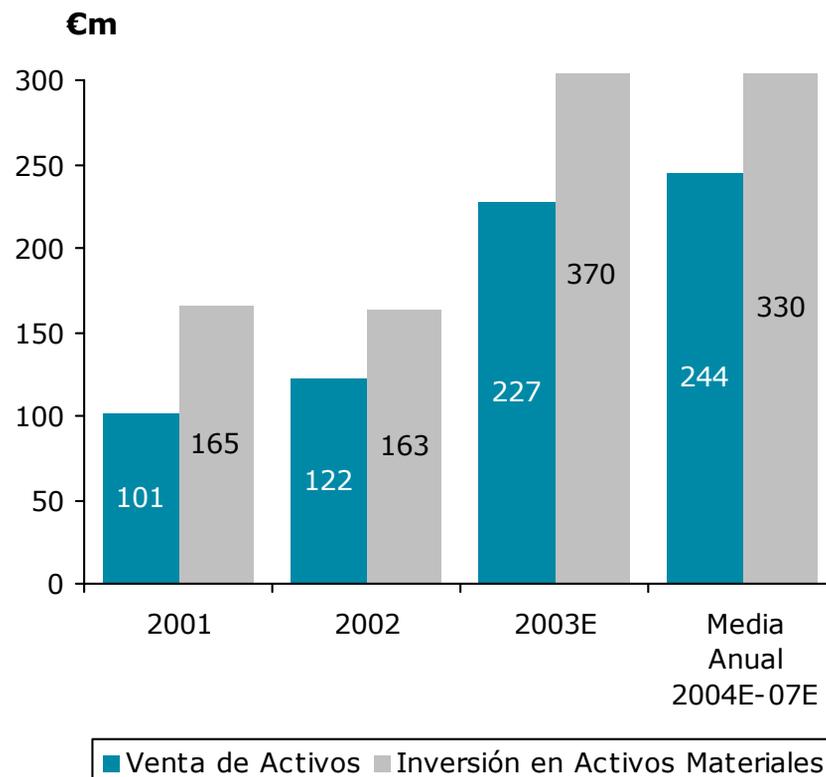


División de Patrimonio, Principales Iniciativas - Política Activa de Gestión de Activos

Gestión de Cartera de Activos centrada en Crecimiento del NAV

- Rotación de activos considerados maduros
 - Identificada un 30% de la cartera de activos con limitado potencial de mejora
 - Serán desinvertidos en los próximos 4 años
- Inversión en nuevos activos
 - Proyectos con elevado potencial de crecimiento del NAV a medio/largo plazo y ...
 - ... adquisición de activos ya operativos con alto potencial de crecimiento en rentas y valor, con objetivo de crecimiento del flujo de caja
- El plan de inversión (2003-2007) duplica las inversiones históricas

Metrovacesa + Bami Inversiones > Desinversiones

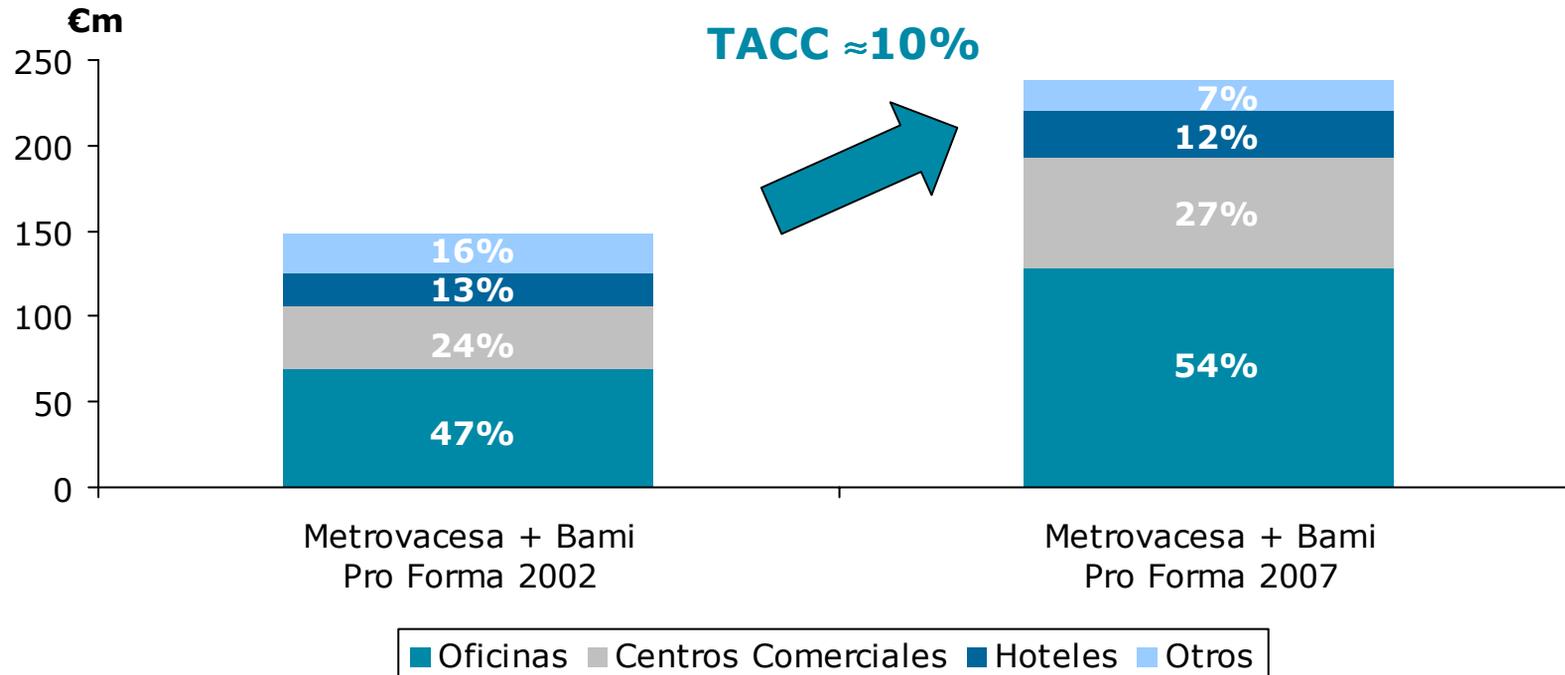


División de Patrimonio - Enfoque Multi-producto

Crecimiento objetivo de las Rentas de Patrimonio en torno al 10% anual (TACC 02-07E)

- El enfoque multi-producto permite crear una cartera de activos más defensiva
- Incrementar enfoque en 3 productos: oficinas, centros comerciales y hoteles

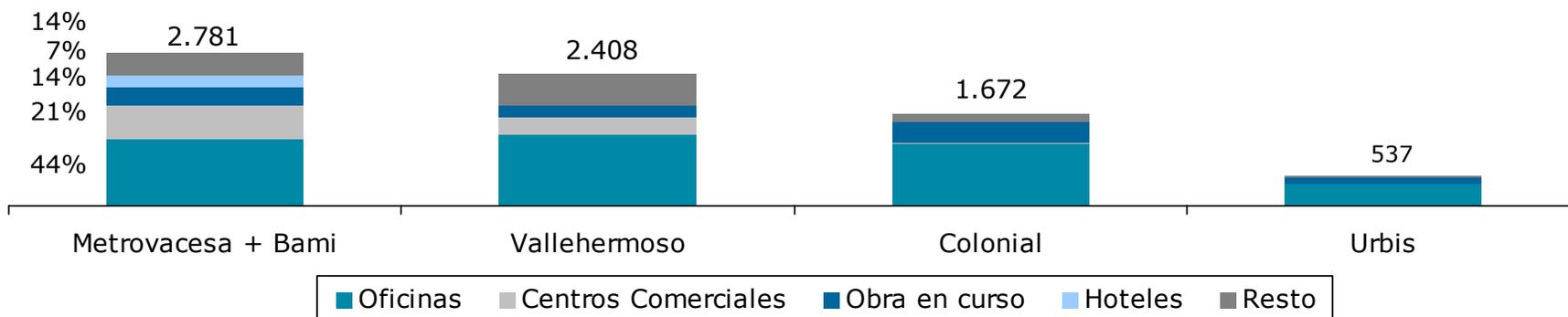
Rentas de Patrimonio €m



Principales Consideraciones Estratégicas

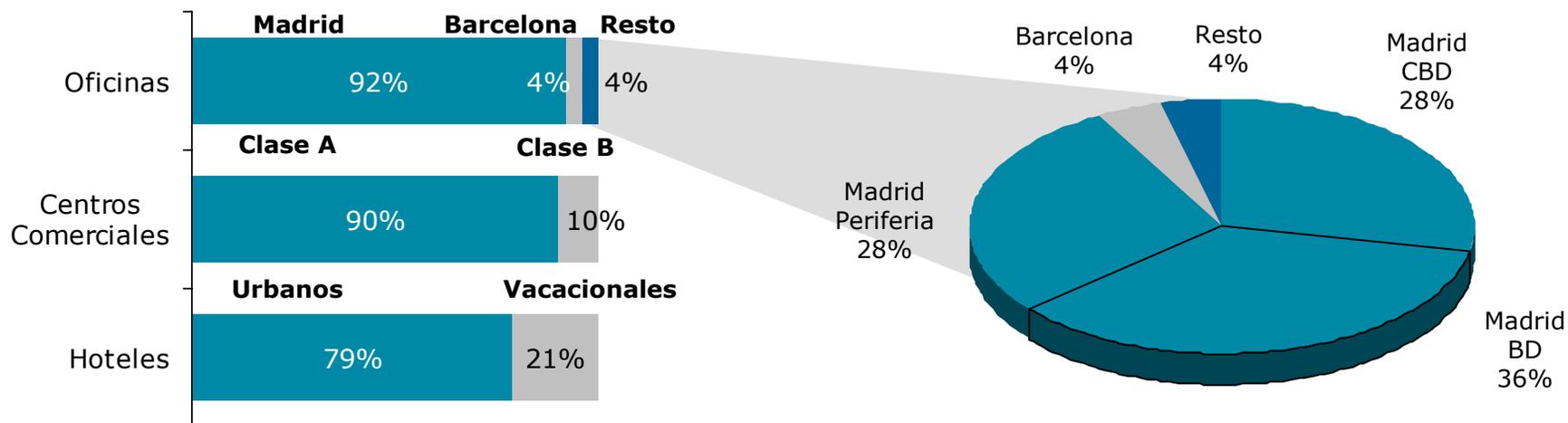
Cartera de Activos de Patrimonio - La Mayor Cartera de España

Desglose del Valor de Mercado (GAV) del Patrimonio (€m)



Desglose Patrimonio (Metrovacesa + Bami)

Oficinas - Desglose por Localización Geográfica



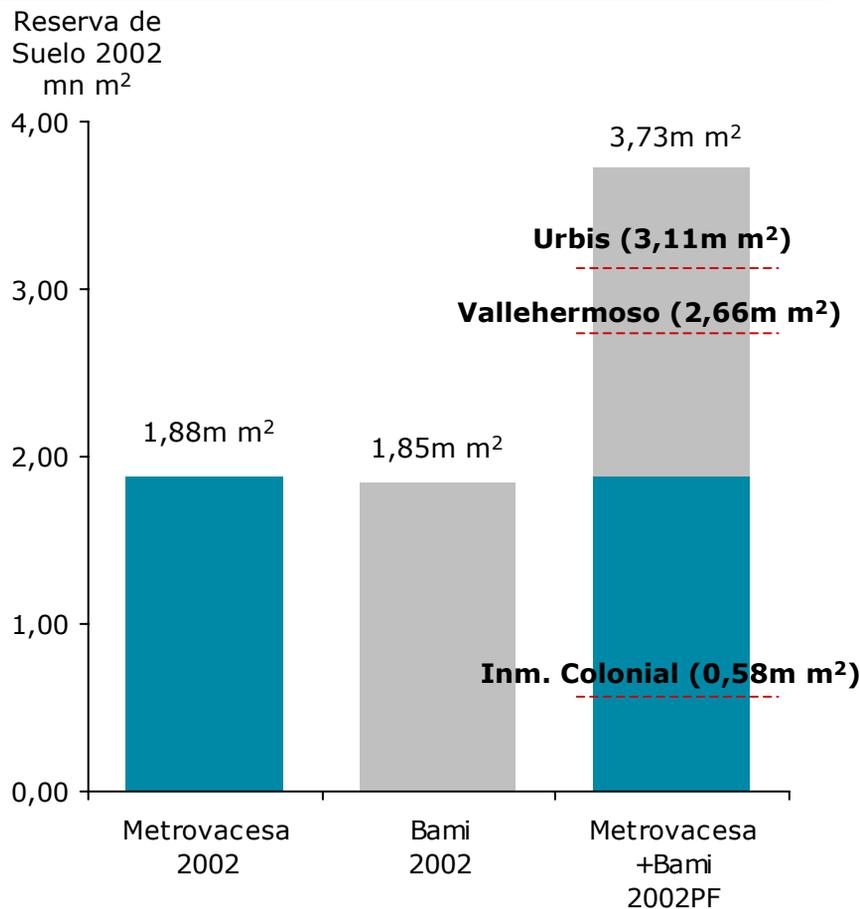
Nota: CBD (Distrito de Negocios); BD (Area secundaria)

Clase A (Centros comerciales de tamaño superior a 20.000m² GLA); Clase B (Centros comerciales tamaño medio)

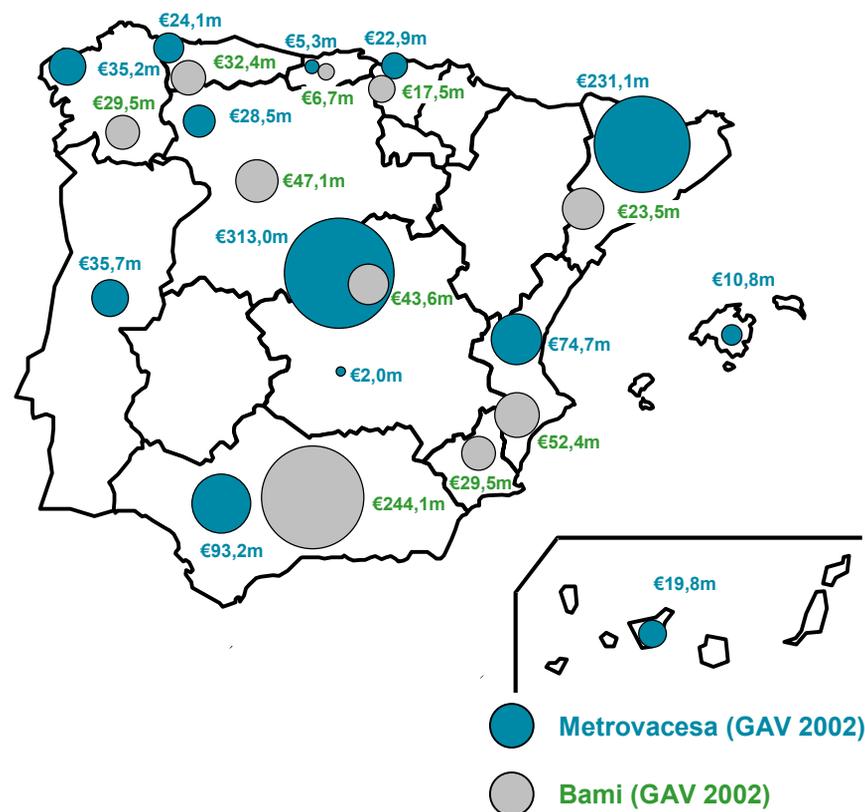
Principales Consideraciones Estratégicas

División de Promoción - Liderazgo en Reserva de Suelo Proporciona una Gran Ventaja Competitiva

Liderazgo en Reserva de Suelo



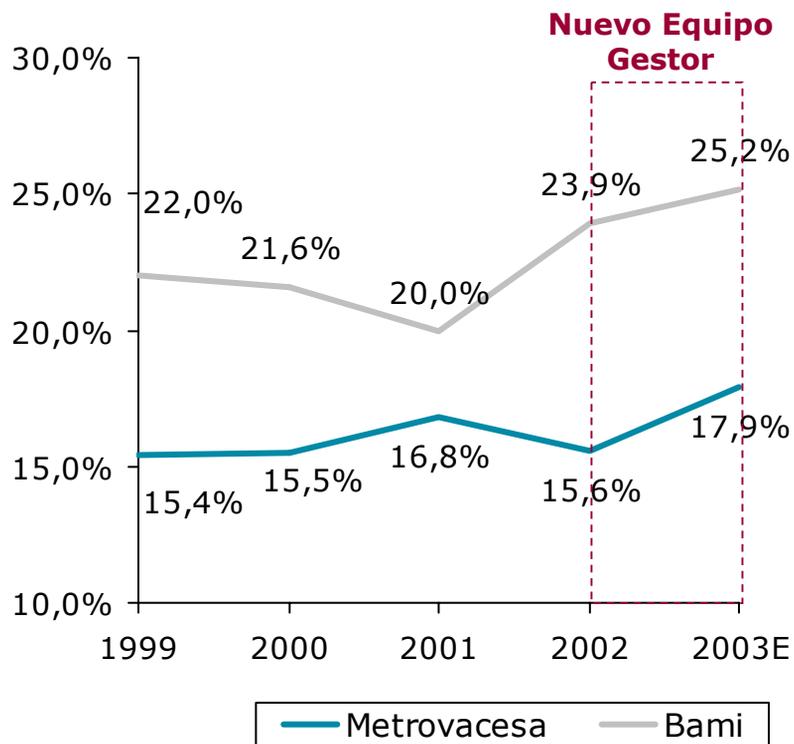
Reserva de Suelo Complementaria



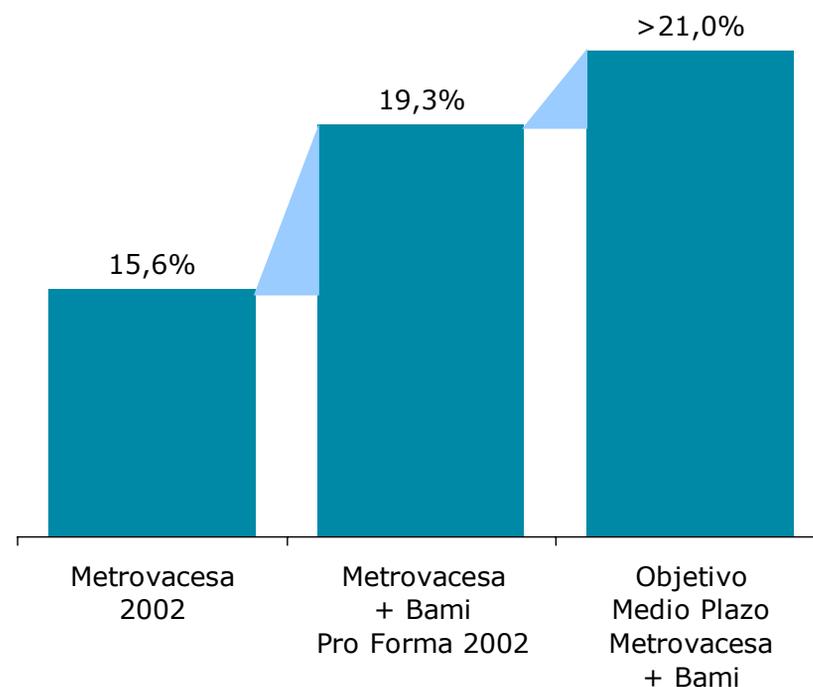
Principales Consideraciones Estratégicas

División de Promoción - Centrada en Rentabilidad: Potencial de Mejora del Margen Bruto

Mejor Comportamiento Histórico del Margen Bruto de Bami



Potencial de Mejora del Margen Bruto

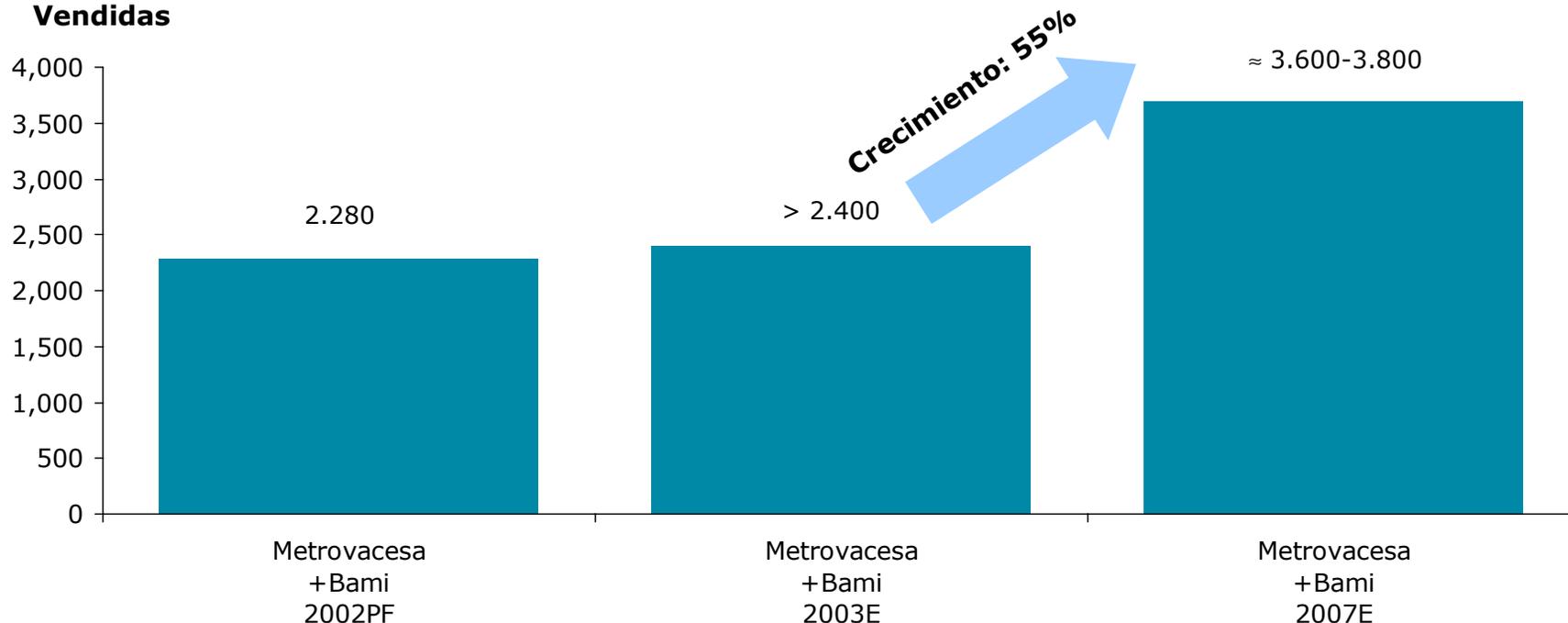


La mayor experiencia de Bami en promoción mejorará sustancialmente la rentabilidad

División de Promoción - Potencial de Mejora en el Número de Unidades Vendidas

Objetivo: Incremento del Número de Unidades Vendidas

Volumen de
Unidades
Vendidas

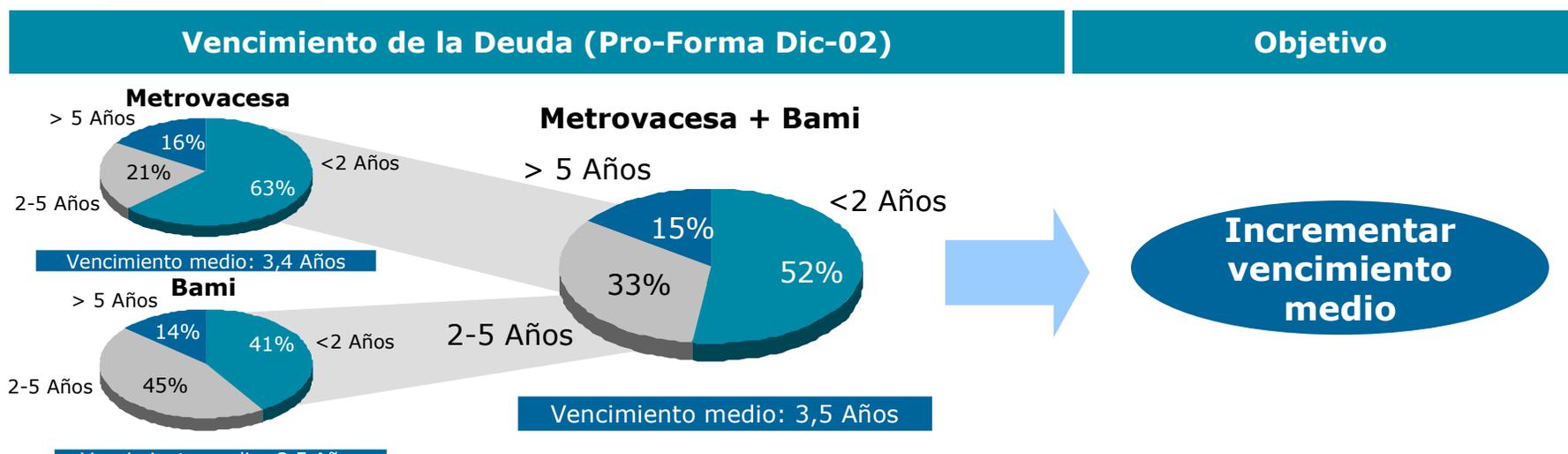
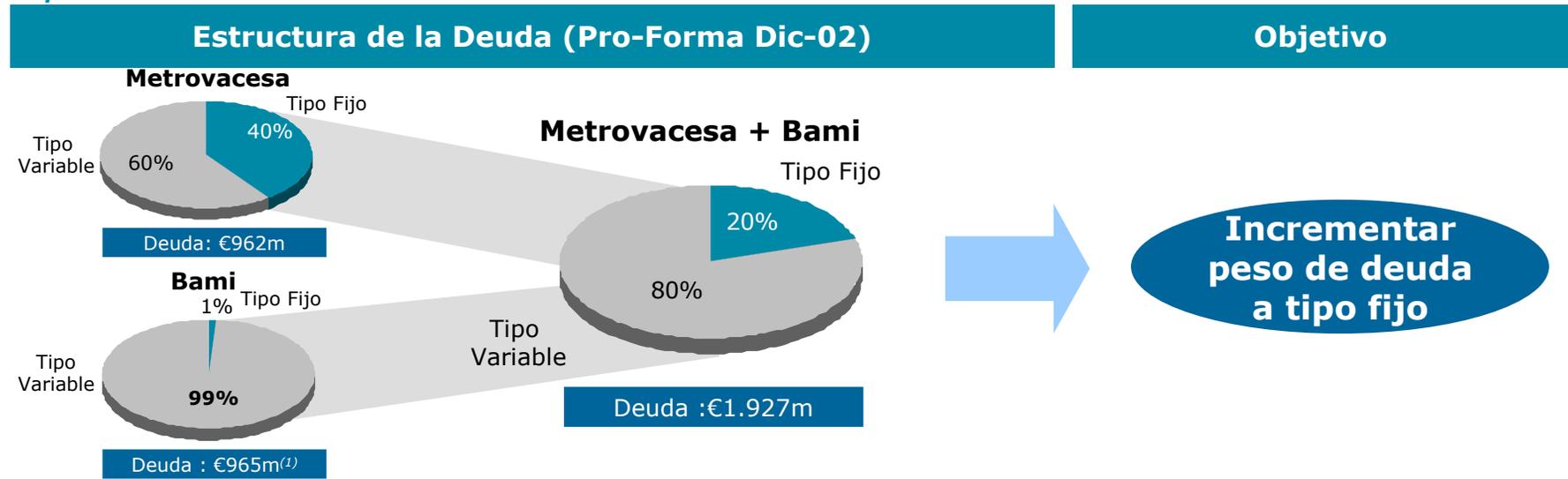


El tamaño actual de la reserva de suelo del grupo, superior a 10 veces las ventas anuales, representa una importante base para el crecimiento futuro

Asumiendo cambio en la metodología de contabilización de las ventas en 2005, desde un 80% a un 100% de grado de finalización requerido

Principales Consideraciones Estratégicas

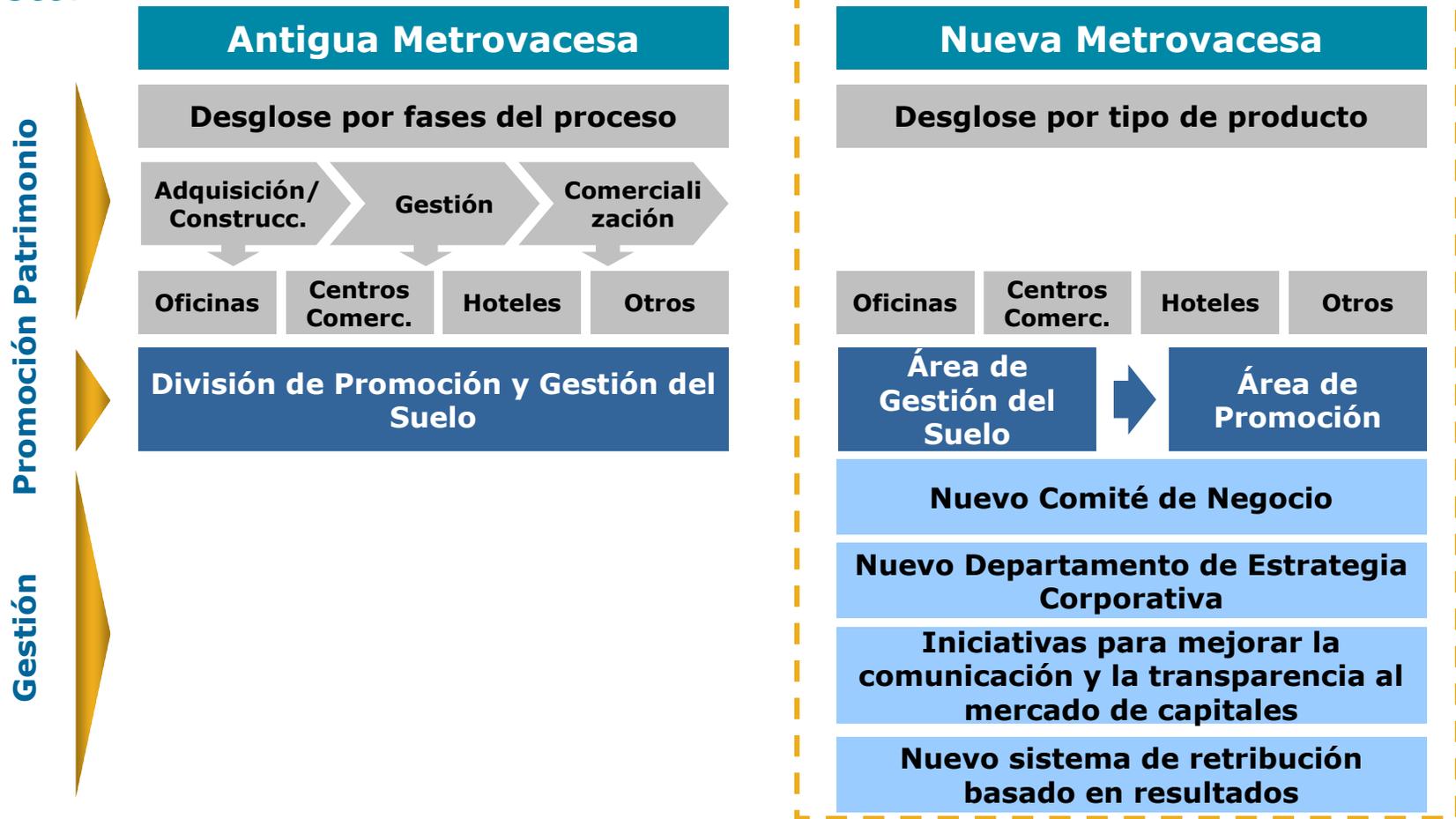
Estructura de Deuda Financiera - Objetivo: Adecuar la Estructura al Tipo de Activos



(1) Asume nueva deuda para la adquisición del 10% adicional en Metrovacesa y la conversión de los bonos convertibles

Principales Consideraciones Estratégicas

Principales Cambios Organizativos Implantados por el Nuevo Equipo Gestor



Estructura más Racional y Responsabilidades mejor Definidas

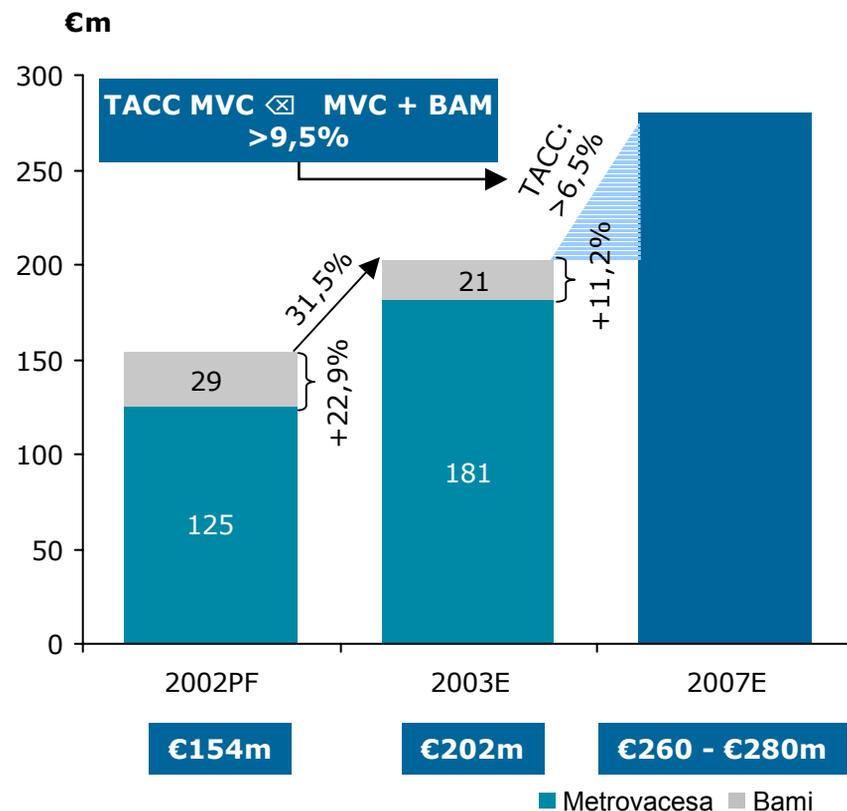
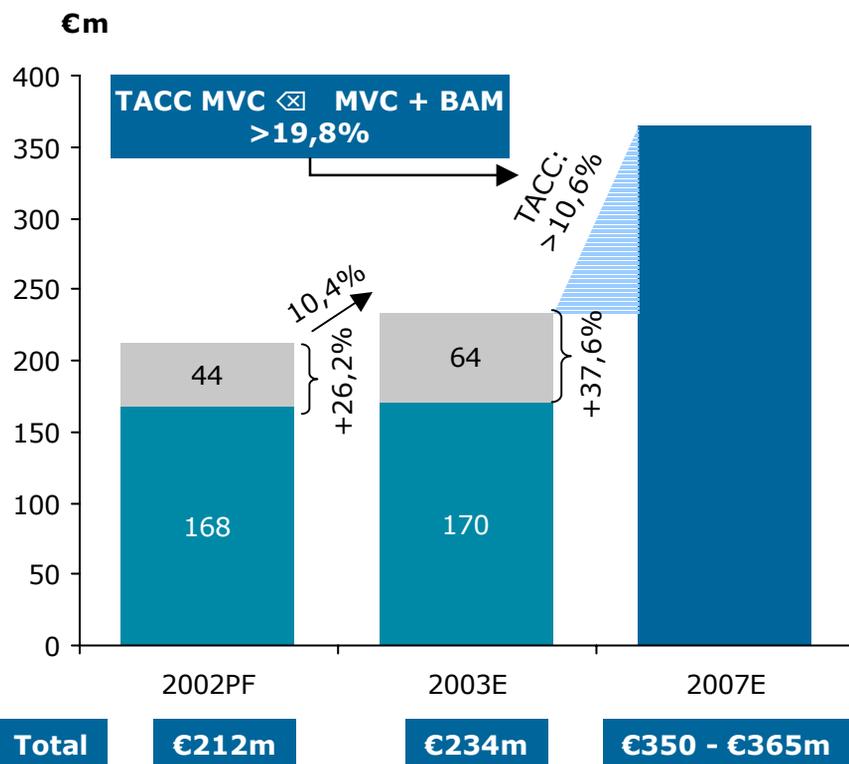
B. Proyecciones Financieras



Cuenta de Resultados - Crecimiento Sostenido Combinado con Mejora de la Rentabilidad

EBITDA⁽¹⁾

Beneficio Neto

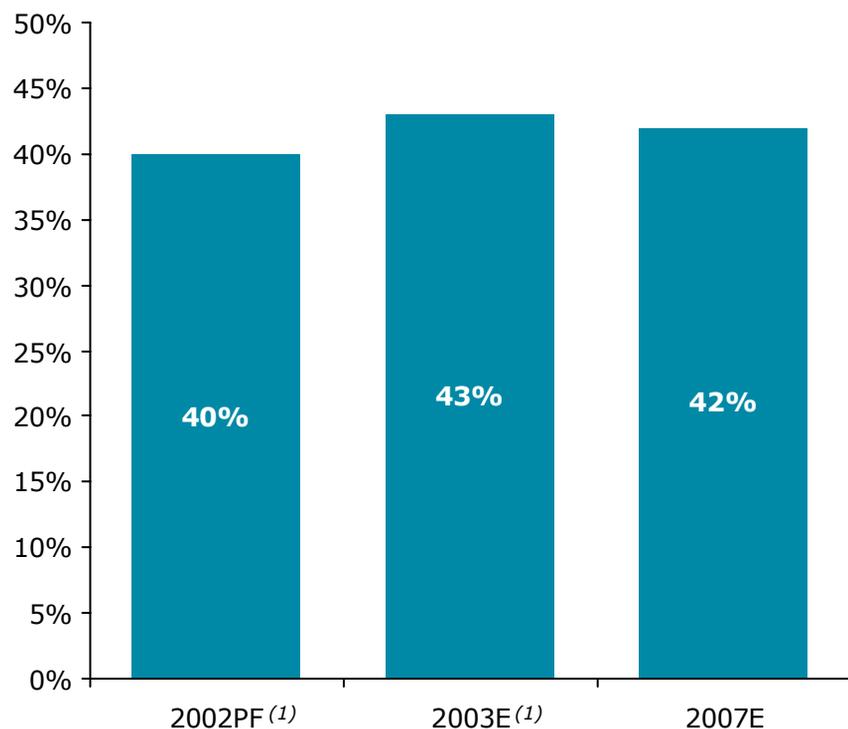


(1) No incluye beneficios por venta de activos

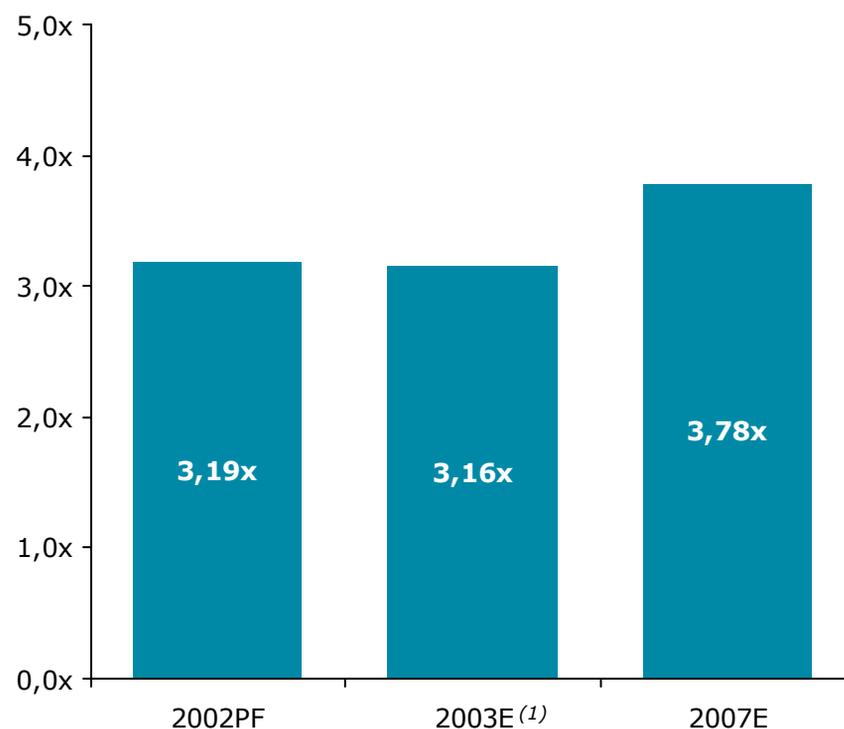
Nota: La contribución al beneficio neto de Bami difiere de la cifra reportada de beneficio neto de la sociedad al eliminarse la puesta en equivalencia por la participación de Metrovacesa y la amortización del Fondo de Comercio generado por dicha participación

Ratios Relevantes - El Nivel de Apalancamiento Actual y Futuro Optimiza la Estructura de Capital

Deuda Neta/GAV



EBITDA⁽²⁾/Gastos Financieros Netos



(1) Asume la adquisición del 34,9% de Metrovacesa y conversión completa de los €150m de obligaciones convertibles

(2) No considera la capitalización de intereses; No incluye el resultado de la venta de activos

Creación de Valor para el Accionista

Atractivo Potencial de Revalorización

Precio por acción de Metrovacesa (30/7/03) ↓ €22,96	2002 Pro-forma	2003E	Objetivos a 5 años (2002-2007E)
PER	9,4x	7,2x	13% TACC en BPA
P/FC (Flujo de Caja recurrente) ⁽¹⁾	10,8x	10,3x	10% TACC en Flujo de Caja por acción
Rentabilidad por dividendo	4,1%	4,4%	13% TACC en Dividendo por acción (incl. ampliaciones liberadas)
Descuento sobre NAV	43,4%	44,8%	5,5% TACC en NAV por acción

La positiva evolución del negocio creará valor para los accionistas de Metrovacesa + Bami

Nota: Cotización de Metrovacesa de 30 de Julio de 2003; conversión del 100% de las obligaciones convertibles y amortización de la autocartera, resultando un capital con 63,0 m de acciones ; Ampliaciones liberadas sólo han sido consideradas para la rentabilidad por dividendo y su crecimiento

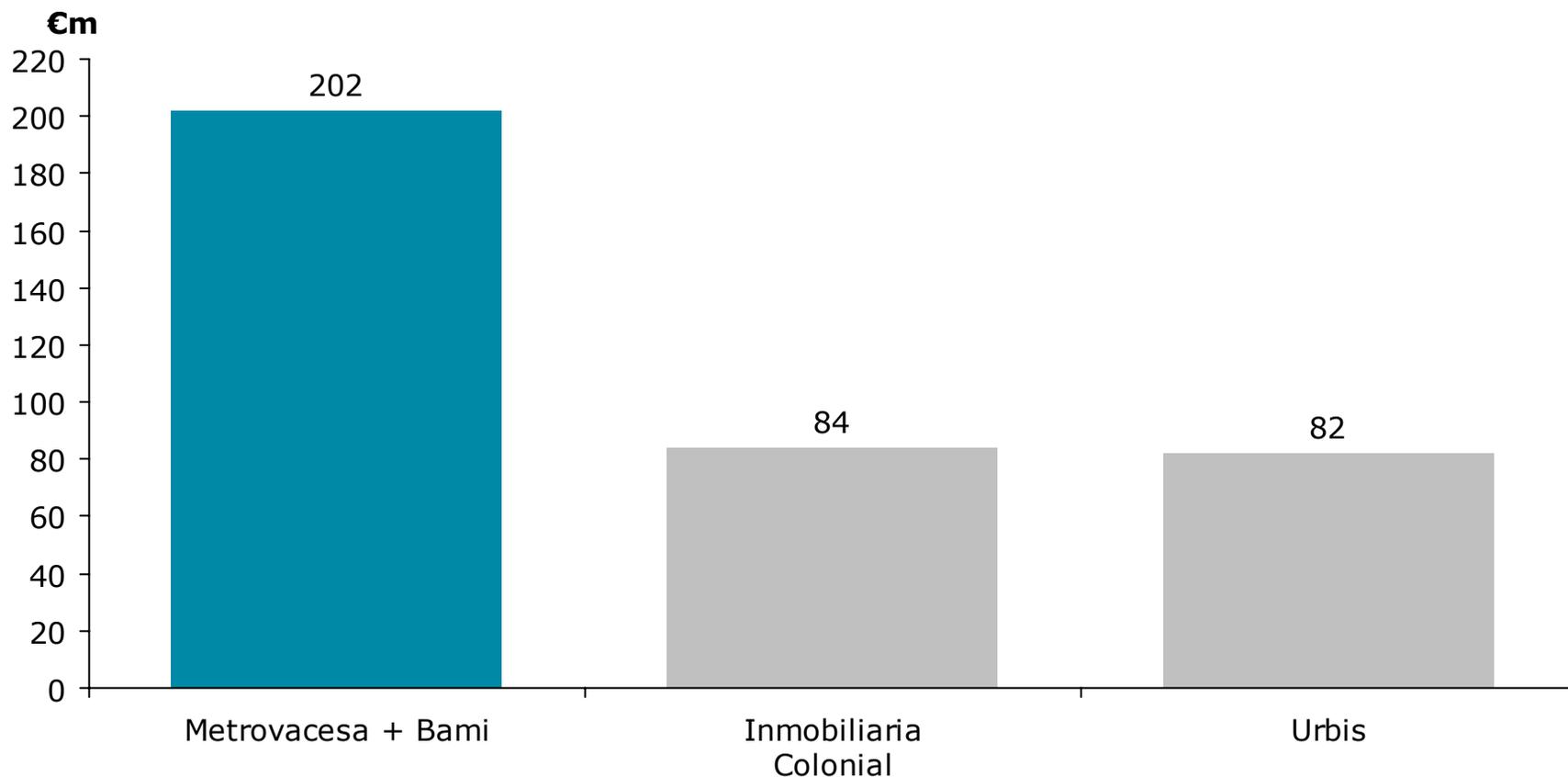
(1) Flujo de Caja Recurrente = Beneficio Neto- Extraordinarios - Beneficios por venta de activos + Depreciación & Amortización; ajustado por su efecto impositivo

C. Posicionamiento



Comparativa Sector Inmobiliario Español - Líder del Sector

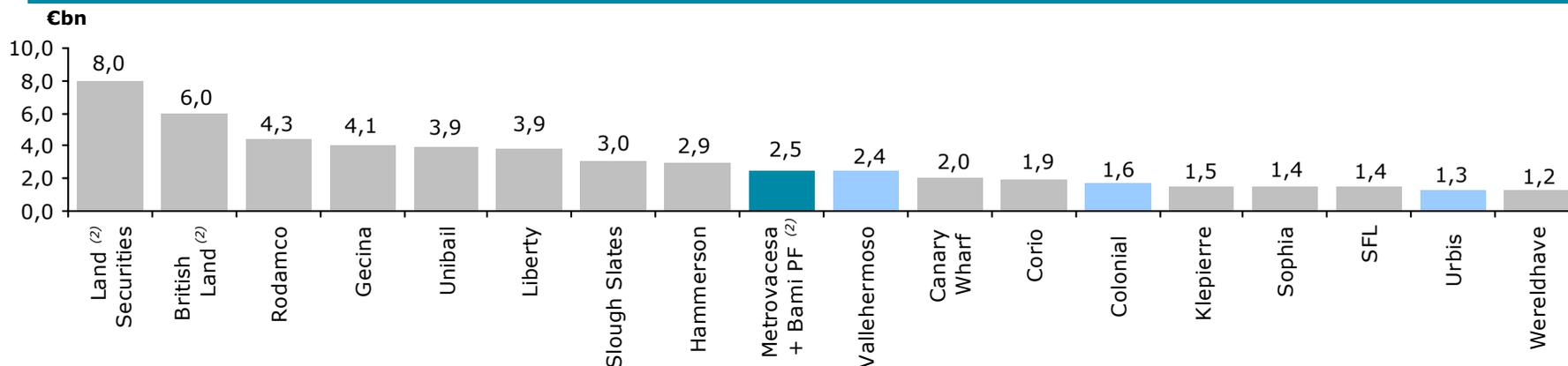
Beneficio Neto 2003E



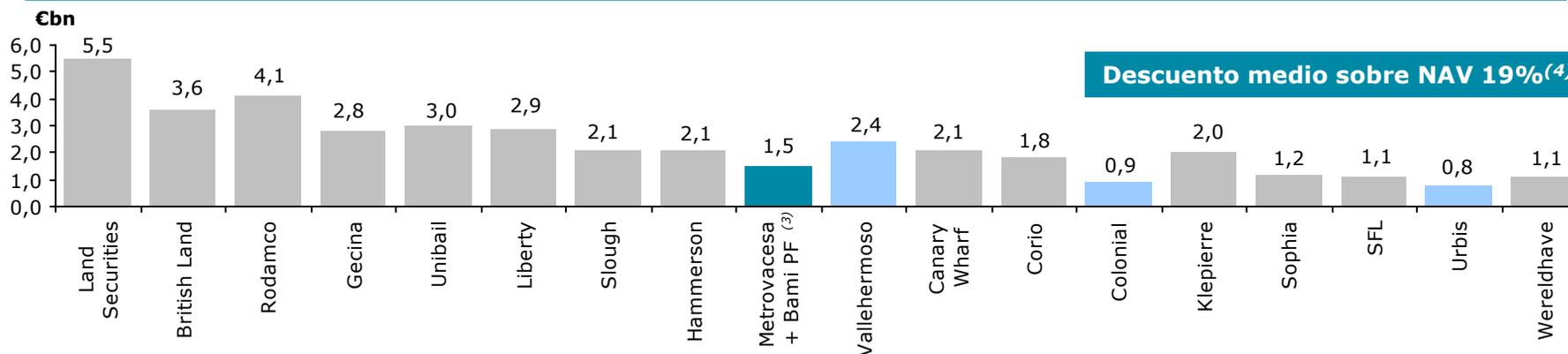
Posicionamiento

La Mayor Inmobiliaria Española y Entre las Mayores de Europa

NAV 2002



Capitalización Bursátil⁽¹⁾



(1) A 30 de Julio de 2003

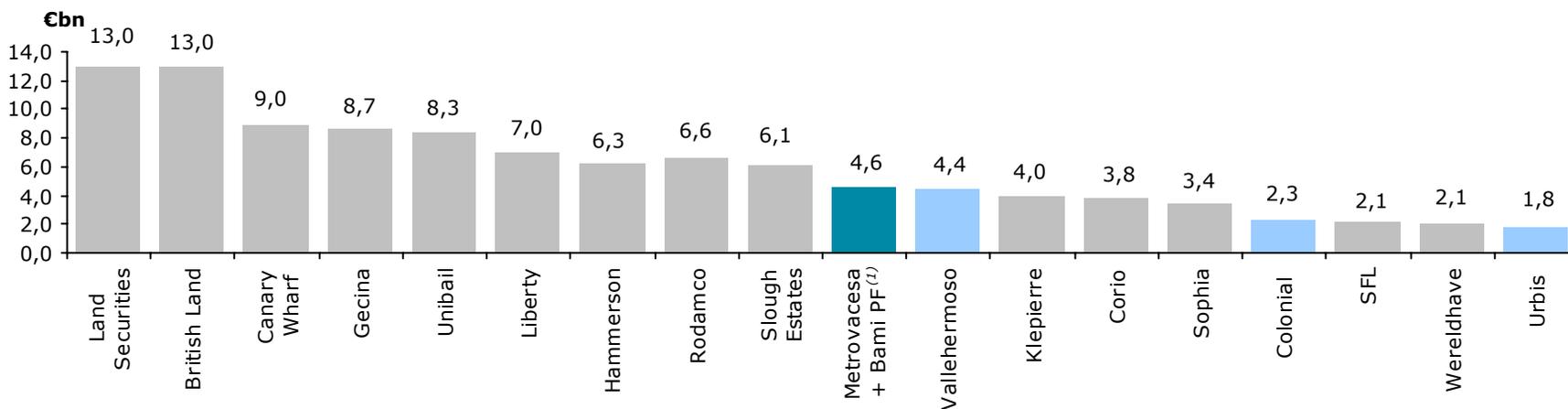
(2) A Marzo 2003

(3) Asumiendo conversión de la totalidad de las obligaciones convertibles y amortización de la autocartera, resultando un capital de 63,0 m de acciones. Precio por acción de Metrovacesa a 30 de Julio de 2003

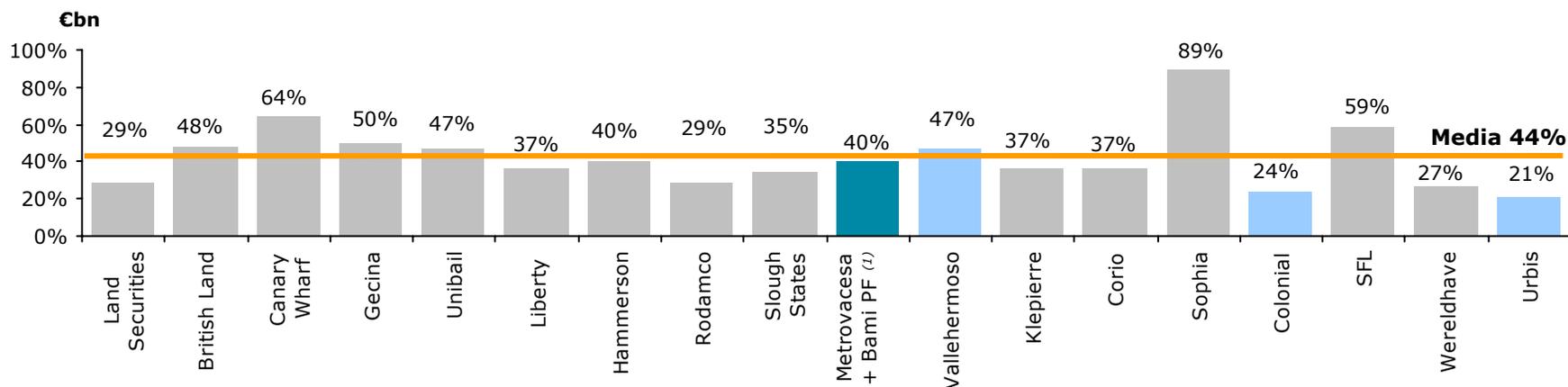
(4) Excluye Vallehermoso debido a su fusión con Sacyr

Endeudamiento en Línea con Comparables Europeos

GAV 2002



Apalancamiento: Deuda Neta/GAV



(1) Asumiendo conversión del 100% de las obligaciones convertibles y amortización de la autocartera, resultando un capital con 63,0 m de acciones

3. Conclusiones



- La fusión crea valor para los accionistas de ambas compañías
- Cartera de activos más sólida tanto de patrimonio como de promoción (reserva de suelo)
- Excelente equipo gestor, con experiencia demostrada tanto en la gestión de patrimonio como en la de promoción
- Estrategia centrada en crecimiento del NAV, BPA y Dividendo
- Única compañía puramente inmobiliaria miembro del IBEX-35
- Ausencia de accionista de control

Anexos



A. Detalle del Cálculo del NNAV



Detalle del Cálculo del NNAV

A 31 de Marzo de 2003

	Metrovacesa	Bami	Metrovacesa + Bami
GAV a 31 Dic 02	3.598	1.046	4.644
Ingresos por venta de activos a 31 Marzo 2003	(178)	(73)	(251)
Inversión en nuevos activos	129	82	211
GAV a 31 Marzo 2003	3.549	1.055	4.604
Patrimonio	2.520	279	2.799
Promoción	1.029	776	1.805
Valor en libros de los activos valorados	(1.833)	(668)	(2.501)
Plusvalías brutas	1.716	387	2.103
Fondos Propios	755	331	312
Ampliación de capital (por conversión de las obligaciones convertibles)		150	150
Ajuste por la inversión de Bami en Metrovacesa		(30)	
Dividendos previos a la fusión	(32)	8	(24)
Otros ajustes		(20)	(20)
Impuestos sobre las plusvalías	(340)	(131)	(471)
NNAV (tras dilución) a 31 Marzo 2003	2.099	695	2.050
Nº de acciones (mill.)	64,7	139,0	63,0
Actuales (excluyendo autocartera)	64,7	94,3	
Acciones nuevas por conversión de las obligaciones		44,7	
NNAV por acción (€)	32,5	5,0	32,5

B. Cuenta de Pérdidas y Ganancias Pro Forma



Cuenta de Pérdidas y Ganancias Pro Forma

Millones de Euros	2002			2003E		
	Metrovacesa	Bami	Metrovacesa + Bami	Metrovacesa	Bami	Metrovacesa + Bami
Cifra de Negocio						
Patrimonio	133	16	149	138	16	154
Promoción y Suelo	297	168	465	368	210	578
Otros	29	1	30	11	9	20
Total	459	185	644	517	235	752
Margen Bruto						
Patrimonio	126	14	140	126	14	140
Promoción y Suelo	64	40	104	69	56	125
Otros	8	1	9	4	2	6
Total	198	55	253	199	72	271
EBITDA	168	44	212	170	64	234
Beneficio Neto	125	34	154⁽¹⁾	181	47	202⁽¹⁾

(1) Beneficio Neto consolidado de Metrovacesa + Bami

C. Evolución Histórica de Bami



Líder en el Proceso de Consolidación del Sector Inmobiliario Español

Pre 1997

1997-1999

2000-2001

2002

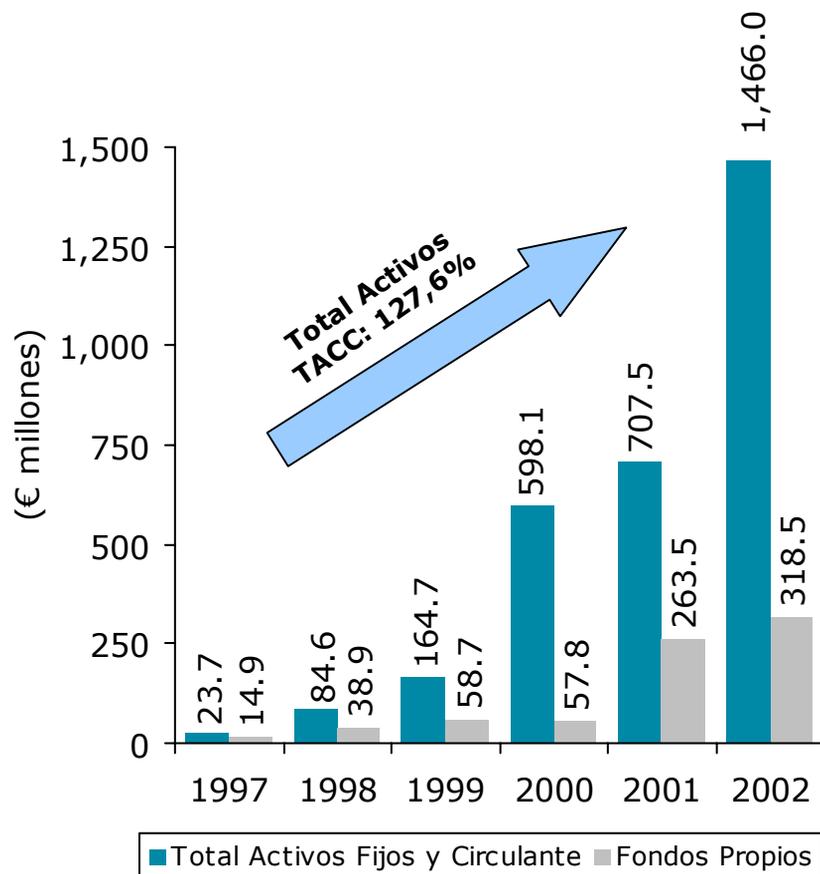
- Bami cotiza en la Bolsa de Madrid desde 1947 y sus accionistas mayoritarios son instituciones financieras
- **Fuerte posicionamiento en la promoción de viviendas**
- **Pérdidas acumuladas por importe de €60Mn**
- El Sr. Rivero y su equipo, **con gran experiencia en la promoción de viviendas** (más de 50.000 viviendas), adquiere el control mediante la aportación de varias sociedades inmobiliarias
- El nuevo equipo directivo reestructura la cartera de promoción y la estructura financiera, iniciando la vuelta a la rentabilidad (de pérdidas de 4m de euros en 1997 a ganancias de 5m de euros en 1999)
- **Lanzamiento de Opa en efectivo a Zabálburu** (300m de euros y adquisición del 95%) y posterior ampliación de capital
- La cartera de activos de Zabálburu era 50/50 promoción/patrimonio, con presencia relevante en Madrid, Cataluña y Valencia, y reserva de suelo finalista (300.000 m²)
- Integración de activos y equipo humano
- Fuerte desarrollo de la promoción de viviendas aprovechando el ciclo
- **Adquisición del 23,9% de Metrovacesa**, superando marginalmente a otros 3 competidores en el proceso de venta

- **La acción de Bami se revaloriza un 132% en el periodo**
- **Experiencia demostrada en cumplimiento de objetivos**

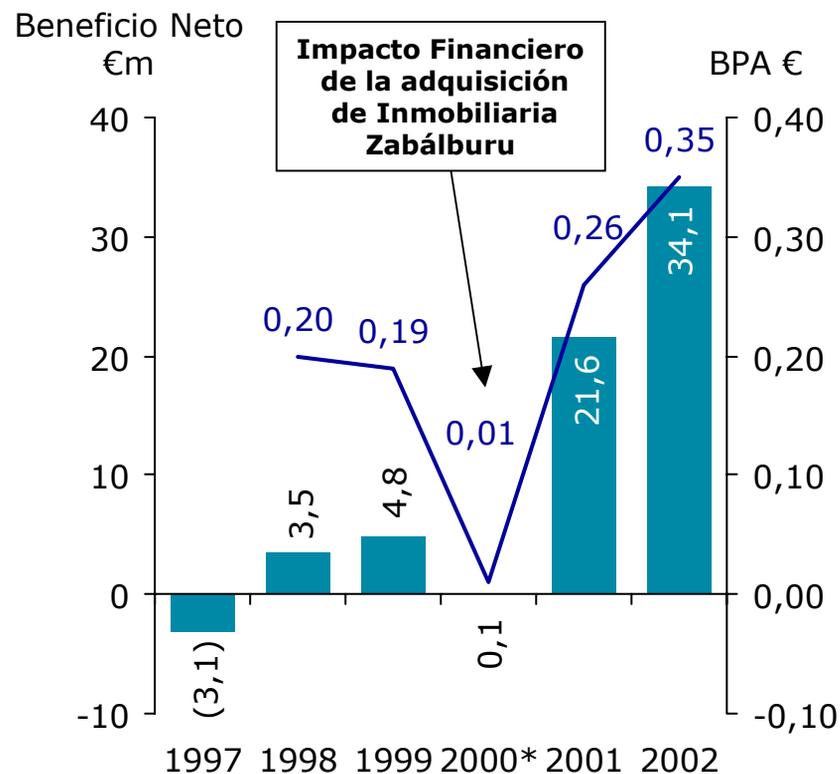
Evolución Histórica de Bami

Una Historia de Crecimiento y Rentabilidad

Evolución del Total Activos y Fondos Propios



Evolución del Beneficio Neto y BPA



* Oct 99- Dic 00