



**COMUNICACIÓN DE HECHO SIGNIFICATIVO EN
METROVACESA, S.A.**

D. Angel Benito Benito
Director General de Mercados e Inversores

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

ILMO. SR.:

Como ha sido oportunamente difundido, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de METROVACESA, S.A. está convocada para reunirse los próximos días 29 de septiembre, en primera convocatoria o en su caso, el día 30 de septiembre en segunda convocatoria (presumiblemente se celebrará el día 30).

El Orden del Día de la Junta General Extraordinaria, incluye, entre otros, el estudio y aprobación, en su caso, de la fusión por absorción por METROVACESA, S.A. de la Sociedad BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS.

Respecto de dicha operación, METROVACESA, ha comunicado y reiterado la difusión del derecho de información previa de los Sres. Accionistas, recordándoles, que de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, tienen a su disposición, desde el pasado día 21 de agosto, en el domicilio social (Plaza de Carlos Trías Bertrán 7, Madrid) la totalidad de los documentos legalmente fijados respecto de dicha operación, para su examen, entrega o envío gratuito del texto íntegro de los mismos.

El perfeccionamiento de la operación de fusión por absorción, al producirse la circunstancia de que la sociedad absorbente reducirá durante la absorción su capital y no lo ampliará, no requerirá el registro de Folleto Informativo.

Por ello, mediante la presente comunicación de hecho significativo, a título ampliatorio de la información puesta a disposición de los accionistas y en respuesta al requerimiento de información de la COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES,

METROVACESA facilita a continuación información suplementaria para conocimiento de los Sres. Accionistas y la comunidad inversora en general.

INFORMACIÓN SOBRE LOS TÉRMINOS DE LA FUSIÓN

1. Ecuación de canje propuesta.

La ecuación de canje prevista en el Proyecto de Fusión es de 6,54 acciones de BAMI por cada acción de METROVACESA, sin compensación complementaria en dinero alguna.

Según se explica detalladamente en el Informe de los Administradores de METROVACESA y BAMI sobre el Proyecto de Fusión, aprobado por los Consejos de ambas entidades con fecha 31 de julio de 2003, la referida ecuación de canje ha sido determinada esencialmente sobre la base del Net Net Asset Value o “NNAV” de cada sociedad (esto es, el valor patrimonial de los activos inmobiliarios de cada una neto de deuda y de impuestos atribuibles a las plusvalías latentes de dichos activos), a partir de los informes de valoración a 31 de diciembre de 2002 elaborados para cada una de las sociedades por CB Richard Ellis.

El NNAV es el criterio que recoge con mayor amplitud y objetividad el valor real de las empresas inmobiliarias por varias razones:

- Tiene en cuenta los flujos de caja futuros de todos y cada uno de los activos inmobiliarios de la sociedad y por lo tanto recoge la evolución prevista del ciclo inmobiliario y permite capturar las alteraciones previstas en el medio plazo sobre los mismos.
- Estos flujos de caja determinantes de la valoración de cada activo son estimados por un experto independiente, en este caso CB Richard Ellis.
- Adicionalmente y para mayor claridad y homogeneidad las dos sociedades han utilizado al mismo valorador independiente lo que garantiza el uso de los mismos principios, hipótesis y sistemas de valoración para ambas compañías.
- Al descontar de dicho valor la deuda de cada sociedad, el valor patrimonial se ajusta por los respectivos grados de endeudamiento, que en el caso de METROVACESA y BAMI son distintos.
- Al descontar los impuestos atribuibles a las plusvalías latentes en activos inmobiliarios también se ajusta el valor patrimonial por el distinto impacto

fiscal en cada sociedad en función del origen de las plusvalías latentes. Esto es especialmente importante en el sector en España, donde las compañías operan simultáneamente en el negocio patrimonial y en el promotor, ya que la fiscalidad de las operaciones varían significativamente.

En la determinación de la ecuación de canje se han tenido también en cuenta, entre otros aspectos: (i) los dividendos distribuidos por METROVACESA con cargo a los beneficios del ejercicio 2002 (BAMI no ha distribuido dividendo alguno con cargo a dicho ejercicio), que disminuyen los fondos propios de METROVACESA e incrementan los de BAMI en la cuantía correspondiente a su participación en METROVACESA, y (ii) la capitalización y el número de acciones de BAMI que resultaría de la íntegra conversión de las obligaciones convertibles emitidas por esa sociedad, a fin de reflejar el efecto dilutivo de dicha conversión sobre el NNAV por acción de BAMI.

Sobre la base de lo expuesto, la valoración de METROVACESA asciende a 2.087 millones de euros, equivalente a 32,42 euros por acción, y la de BAMI a 694,1 millones de euros, equivalente a 4,99 euros por acción. De ello resulta una ecuación de canje implícita de 6,5 acciones de BAMI por cada una de METROVACESA. No obstante, se ha propuesto un tipo de canje de 6,54 a fin de ponderar globalmente y en conjunto la influencia de otros criterios de valoración considerados por los administradores de ambas entidades (en concreto, el valor en Bolsa de cada sociedad, el flujo de caja recurrente de cada sociedad estimado en 2003, el valor actual de los flujos de caja futuros y el Net Asset Value o “NAV” de cada sociedad, esto es, el valor patrimonial de los activos inmobiliarios neto de deuda).

La entidad Ernst & Young, designada por el Registro Mercantil de Madrid como experto independiente único en esta fusión, emitió con fecha 14 de agosto de 2003 el preceptivo Informe de Experto Independiente sobre el Proyecto de Fusión. Dicho Informe describe la operación de fusión proyectada y analiza el método de valoración empleado por los administradores de METROVACESA y BAMI para determinar la ecuación de canje, señalando que dicho método es teóricamente correcto y de aplicación generalmente aceptada para la valoración de empresas o negocios inmobiliarios. El Informe concluye que:

“La relación de canje de las acciones establecida en el proyecto de fusión de 31 de julio de 2003 está adecuadamente justificada.

El método de valoración de las sociedades, en los que se basa la relación de canje, es adecuado”

Asimismo, el Informe de Ernst & Young menciona que Deutsche Bank, como asesor financiero de BAMI para esta operación, ha expresado al Consejo de Administración de esa sociedad su opinión de que la ecuación de canje acordada es

equitativa desde un punto de vista financiero para los accionistas de la sociedad absorbida, y Merrill Lynch, como asesor financiero de METROVACESA, ha expresado al Consejo de Administración de esa sociedad su opinión de que dicha ecuación de canje es razonable desde un punto de vista financiero para los accionistas de la sociedad absorbente. Se acompañan a la presente como Anexo I copia de las opiniones de equidad emitidas por Deutsche Bank y Merrill Lynch.

No se han producido con posterioridad a la fecha de los balances de fusión hechos relevantes que hayan podido afectar a la ecuación de canje.

2. Estructura de la transacción.

La operación de fusión proyectada consiste en la absorción de BAMI por METROVACESA, con extinción mediante disolución sin liquidación de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda, que adquirirá, por sucesión universal, los derechos y obligaciones de BAMI.

BAMI es actualmente propietaria de 22.933.827 acciones de METROVACESA (representativas del 34,98% de su capital social). Dichas acciones se integrarán en el patrimonio de METROVACESA como consecuencia de la fusión, y serán empleadas en parte por esta sociedad para atender el canje de las acciones de BAMI derivado de la fusión. Dado que las acciones de METROVACESA propiedad de BAMI que se integrarán en el patrimonio de aquélla son suficientes para satisfacer íntegramente las necesidades del canje, no será necesario que METROVACESA emita acciones nuevas a esos efectos. Por tanto, METROVACESA no aumentará su capital social como consecuencia de esta fusión.

Las acciones propias adquiridas por METROVACESA en la fusión que no sean necesarias para atender el canje serán amortizadas mediante una reducción de capital, que será sometida a la aprobación de la misma Junta General de Accionistas de METROVACESA que haya de resolver sobre la fusión.

En concreto:

- (i) El número de acciones de BAMI que acudirán al canje es de 96.914.625 acciones (esto es, el total de las 96.937.981 acciones emitidas por BAMI menos las 23.356 acciones que integran la autocartera de la sociedad).
- (ii) El número de acciones de METROVACESA necesarias para atender el canje es de 14.818.750 acciones.
- (iii) El número de acciones de METROVACESA que serán amortizadas en la fusión es de 8.115.077 acciones (esto es, la diferencia entre las 22.933.827

acciones de METROVACESA actualmente propiedad de BAMI que se integrarán en el patrimonio de aquélla como consecuencia de la fusión y las 14.818.750 acciones de METROVACESA necesarias para atender el canje).

- (iv) Según lo señalado en el punto (iii) anterior ninguna de las acciones actualmente propiedad de BAMI en METROVACESA que esta última adquiriera como consecuencia de la fusión permanecerá en la autocartera de METROVACESA. La autocartera de acciones propias que pudiera tener METROVACESA, de forma previa a la fusión no se verá afectada como consecuencia de la misma. En la fecha de presentación de este hecho relevante la autocartera de METROVACESA es de 884.152 acciones (representativas de un 1,35% del capital actual y un 1,54% del capital social posterior a la fusión)
- (v) Como consecuencia de todo lo anterior, el número de acciones resultantes tras la fusión será de 57.438.823, representativas de un capital social de 86.158.234,50 euros.

3. Procedimiento de canje y régimen de adquisición y liquidación de fracciones o picos de acciones. Entidad agente de picos.

De conformidad con lo dispuesto en el Proyecto de Fusión, el canje de las acciones de BAMI por acciones de METROVACESA se llevará a cabo una vez que, acordada la fusión por las Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades y previos los trámites oportunos, quede inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de fusión. Como se ha indicado, las acciones de METROVACESA que se entregarán en canje serán acciones viejas actualmente propiedad de BAMI que se incorporarán al patrimonio de METROVACESA como consecuencia de la fusión, no siendo necesario a estos efectos que METROVACESA emita acciones nuevas.

El canje se realizará en el período que se indique en los anuncios a publicar en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en Boletines Oficiales de las Bolsas y en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid. A tal efecto, está prevista la designación de una entidad financiera que actuará como agente para el canje.

El canje de las acciones de BAMI por acciones de METROVACESA se efectuará a través de las Entidades Participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“**Iberclear**”) que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos a tal efecto por Iberclear, de conformidad con el régimen de anotaciones en cuenta dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

Los accionistas de BAMI que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de BAMI fijado como tipo de canje (los “Picos”)

podrán agruparse o transmitir sus acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Las decisiones oportunas a estos efectos, bien de compra o bien de venta de acciones de BAMI en el mercado al objeto de alcanzar el número de acciones de BAMI necesario para recibir un número entero de acciones de METROVACESA, deberán ser tomadas por cada accionista individualmente.

Sin perjuicio de lo anterior, y al objeto de facilitar la realización del canje a los accionistas de BAMI propietarios de Picos, el Proyecto de Fusión prevé la designación de una entidad (el “Agente de Picos”) que se encargue de adquirir tales picos a los accionistas de BAMI. La identidad del Agente de Picos, que no ha sido designado todavía, y el concreto régimen de adquisición y liquidación de los Picos se indicarán en los anuncios de canje antes mencionados y serán asimismo comunicados como hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Como consecuencia de la fusión, las acciones de BAMI quedarán extinguidas y, por lo tanto, automáticamente excluidas de cotización bursátil.

4. Régimen fiscal aplicable para los accionistas de BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS como consecuencia del canje de sus acciones.

Se acompaña como Anexo II a la presente una descripción general del régimen fiscal de la fusión.

INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN

1. Información financiera proforma histórica (cierre del ejercicio 2002):

La información proforma contenida en este apartado se presenta únicamente a efectos informativos y se hace constar que no ha sido auditada.

Balance y cuenta de resultados proforma consolidada del ejercicio 2002.

Las siguientes tablas muestran el balance de situación y la cuenta de explotación proforma 2002 resultante de la fusión de Bami y Metrovacesa:

Balance de situación B&M Proforma Diciembre 2002					
Datos en Miles de Euros					
ACTIVO	MVC	Bami	Agregado	Elimin. (23,9%)	B&M Proforma Fusión
Accionistas por desembolsos no exigidos	119	44	163		163
Gastos de Establecimiento	3.958	9.023	12.981		12.981
Inmovilizado Inmaterial	11.412	17.003	28.415		28.415
Inmovilizado material	1.154.366	261.683	1.416.049		1.416.049
Inmovilizado Financiero y acciones propias	71.997	194.278	266.275	-173.554	92.721
Deudores a Largo Plazo		9.679	9.679		9.679
Total inmovilizado	1.241.733	491.666	1.733.399	-173.554	1.559.845
Fondo de comercio	0	389.434	389.434	-378.205	11.229
Gastos a distribuir en varios ejercicios	602	10.133	10.735		10.735
Existencias	693.995	381.245	1.075.240		1.075.240
Deudores	146.704	163.190	309.894		309.894
Disponible	30.058	26.203	56.261		56.261
Ajustes por periodificación		19	19		19
Total circulante	870.757	570.657	1.441.414	0	1.441.414
Total ACTIVO	2.113.211	1.461.934	3.575.145	-551.759	3.023.386
PASIVO					
Fondos Propios	710.099	318.519	1.028.618	-551.759	476.859
Ingresos a distribuir	544	12	556		556
Socios externos y diferencias de Consolidación	28.350	102	28.452		28.452
Provisión para riesgos y gastos	44.819	4.976	49.795		49.795
Deudas con entidades de crédito	594.940	739.351	1.334.291		1.334.291
Acreeedores comerciales	0	58.073	58.073		58.073
Otros acreedores a largo plazo	84.478	30.690	115.168		115.168
Total acreedores a largo plazo	679.418	828.114	1.507.532		1.507.532
Deudas con entidades de crédito	366.822	174.838	541.660		541.660
Acreeedores comerciales	190.668	106.887	297.555		297.555
Otros Acreeedores	67.314	10.190	77.504		77.504
Provisiones comerciales	24.571	16.613	41.184		41.184
Ajustes por periodificación	606	1.683	2.289		2.289

Total Pasivo Circulante	649.981	310.211	960.192	0	960.192
Total PASIVO	2.113.211	1.461.934	3.575.145	-551.759	3.023.386

Cuenta de Resultados B&M Dic 2002					
Datos en Miles de Euros					
Cuenta de Resultados	MVC	Bami	Agregado	Elimin. (23,9%)	B&M Proforma Fusión
Ventas Promoción viviendas	208.573	167.431	376.004		376.004
Ingresos Arrendamientos	134.053	16.001	150.054		150.054
Venta de Suelo y Otros	88.633		88.633		88.633
Otros Ingresos	28.693	103	28.796		28.796
Total Ingresos	459.952	183.535	643.487	0	643.487
Margen Promoción Viviendas	33.056	40.055	73.111		73.111
Margen Arrendamientos	125.996	14.254	140.250		140.250
Margen Suelo y Otros	30.711		30.711		30.711
Margen Otros Ingresos	7.681	75	7.756		7.756
Total Margen Bruto	197.444	54.384	251.828	0	251.828
Gastos de Personal y Estructura	-29.417	-10.360	-39.777		-39.777
EBITDA	168.027	44.024	212.051	0	212.051
Amortizaciones	-27.313	-7.437	-34.750		-34.750
Provisiones	-1.442	-4.211	-5.653		-5.653
EBIT (Beneficio Operativo)	139.272	32.376	171.648	0	171.648
Ingresos Financieros	2.170	703	2.873		2.873
Gastos Financieros	-30.574	-21.510	-52.084		-52.084
Resultado Financiero Neto	-28.404	-20.807	-49.211	0	-49.211
Participación Equivalencia	1.734	24.927	26.661	-16.935	9.726
Amortización del Fondo de Comercio	0	-11.338	-11.338	11.247	-91
Resultado Ordinario	112.602	25.158	137.760	-5.688	132.072
Plusvalías Venta Inmuebles	51.597	9.839	61.436		61.436
Resto Extraordinarios	6.913	-593	6.320		6.320
Beneficio antes de Impuestos	171.112	34.404	205.516	-5.688	199.828
Impuestos	-44.084	-356	-44.440		-44.440
Minoritarios	-1.998	73	-1.925		-1.925
Beneficio Neto atribuible	125.030	34.121	159.151	-5.688	153.463

A fecha de Junio 2002, Bami adquirió una participación del 23,9% de la compañía inmobiliaria MVC por un valor de 546 millones de euros. El número de acciones total adquirido de la sociedad fue de 14.921.316 acciones (15.667.382 acciones ajustadas mediante la ampliación de capital liberada). La totalidad del precio pagado por la participación fue financiado con un préstamo sindicado de 550 millones de euros a 3 años. El balance y cuenta de explotación proforma aquí indicados incluyen la eliminación de esta participación.

Explicación de los ajustes realizados para elaborar los estados financieros proforma.

Los ajustes de consolidación realizados sobre el agregado de ambas compañías eliminarían la participación financiera de Bami en MVC contra los fondos propios de la nueva sociedad fusionada. Los ajustes han sido los siguientes:

Eliminaciones de Balance		Eliminaciones de Cuenta de Explotación	
Datos en miles de Euros			
Participación Bami en MVC a Dic 2002		Cuenta Explotación Dic 2002	
Inversión Financiera	173.554	Resultado MVC puesta en equivalencia	-16.935
Fondo Comercio	389.452	Amortización F. Comercio	11.247
Amortización F. Comercio	-11.247		
Total Eliminación Balance	551.759	Efecto en cuenta explotación	-5.688

- Balance de situación. Eliminación a diciembre del valor de la participación adquirida por Bami en MVC: 173,6 millones de euros de inversión financiera (que incorpora el valor neto contable de las acciones adquiridas, 156,6 millones de euros y los resultados desde el momento de adquisición hasta el 31 de diciembre de 2002, de 16,9 millones de euros) y 378,2 de fondo de comercio (surgido como diferencia entre el valor teórico contable de las acciones de MVC y el valor pagado)
- Cuenta de resultados. Eliminación del resultado de MVC consolidado en Bami desde la fecha de la adquisición hasta diciembre: 16,9 millones de euros. Eliminación a su vez de la amortización del fondo de comercio de dicha participación: 11,2 millones de euros. El efecto neto sería de reducción de resultado por 5,7 millones de euros hasta llegar a un resultado proforma consolidado de 153,4 millones de euros.

Como resultado de la OPA del 10% de Bami sobre MVC realizada en el mes de Julio 2003 por un importe de 206 millones, los fondos propios proforma de la compañía fusionada resultante se verían minorados por dicho importe.

Los 206 millones de euros se verían desglosados contablemente en Bami como 80 millones de participación financiera aproximadamente (por el valor teórico contable de las acciones de MVC) y 126 millones de fondo de comercio (por el diferencial entre el precio pagado y el valor teórico contable). A nivel de balance proforma fusionado, el impacto sería su eliminación contra los fondos propios de la fusionada. Desde un punto de vista de cuenta de explotación consolidada no tendría impacto ya

que tanto los resultados consolidados de MVC en Bami como la amortización de su fondo de comercio se verían eliminados en la fusionada.

Desglose de ingresos y márgenes por área de actividad.

Durante el ejercicio 2002 los ingresos y márgenes de ambas compañías individuales y consolidadas serían los siguientes:

Desglose de ingresos y márgenes por área de actividad 2002			
Datos en Miles de Euros			
Facturación	MVC 2002	Bami 2002	Proforma B&M 2002
Ingresos de alquileres	132.764	16.001	148.765
Venta de promociones	213.159	167.431	380.590
Venta de existencias	84.047		84.047
Ingreso de servicios	28.693	103	28.796
Otros Ingresos	1.289		1.289
Total Facturación	459.952	183.535	643.487
Márgenes			
	MVC 2002	Bami 2002	Proforma B&M 2002
Margen de alquileres	124.707	14.254	138.961
Margen de promociones	33.209	40.055	73.264
Margen de existencias	30.558		30.558
Margen de servicios	7.681	75	7.756
Otros Ingresos	1.289		1.289
Total Margen	197.444	54.384	251.828
% Márgenes s/ Facturación			
	MVC 2002	Bami 2002	Proforma B&M 2002
Margen de alquileres	93,9%	89,1%	93,4%
Margen de promociones	15,6%	23,9%	19,3%
Margen de existencias	36,4%	n.a.	36,4%
Margen de servicios	26,8%	72,8%	26,9%
Otros Ingresos	100,0%	n.a.	100,0%
% Margen s/ Facturación	42,9%	29,6%	39,1%

Como resultado de la fusión, Bami hubiera aportado durante el 2002 a la nueva compañía resultante un 11% de renta por alquileres y un 44% de la facturación total de promoción. En términos absolutos Bami aportaría por facturación el 28,5% de la nueva sociedad.

A nivel de márgenes, la nueva sociedad fusionada continuaría con unos fuertes márgenes de alquileres y mejoraría significativamente los márgenes medios de promoción al contar Bami con unos márgenes de promoción superiores a los de MVC. El diferencial en márgenes por servicios entre ambas compañías es resultado de la consolidación en MVC durante el 2002 de la filial de servicios Gesinar. Esta filial ha sido vendida durante el segundo trimestre de 2003, siendo a partir de esta fecha los márgenes por servicios homogéneos en ambas compañías.

Endeudamiento y Servicio de la deuda.

A diciembre del 2002 la nueva sociedad fusionada contaba con el siguiente nivel de endeudamiento:

Endeudamiento y servicio de la deuda			
Datos en Miles de Euros			
Endeudamiento	MVC 2002	Bami 2002	Proforma B&M 2002
Deuda financiera l/p	594.940	739.351	1.334.291
Deuda financiera c/p	366.817	174.838	541.655
Total Deuda Financiera	961.757	914.189	1.875.946
- Tesorería / Inv. Financ. Temp.	-30.058	-26.203	-56.261
= Deuda Financiera Neta	931.699	887.986	1.819.685
Ratios Endeudamiento			
Deuda Fin. Neta / F. Propios	1,3	2,8	3,8
Deuda Fin. Neta /GAV ¹	26,0%	58,0% ²	40,0%
Deuda Financiera / Pasivo	45,5%	62,5%	62,0%
Total Pasivo / F. Propios	3,0	4,6	6,3
Endeudamiento Total ³ / Pasivo	66,4%	78,2%	84,2%
Coste financiero de la deuda	4,74%	4,95%	4,84%

La deuda financiera neta proforma de la nueva sociedad ascendía a 1.820 millones de euros. Este nivel de endeudamiento se ha visto aumentado durante el ejercicio 2003 en 223 millones de euros como resultado del incremento de la participación de Bami en MVC hasta el 34,9 %. Adicionalmente se ha incrementado el endeudamiento por la política de inversiones emprendida por el equipo gestor de ambas compañías:

¹ GAV: Gross Asset Value. Valor de Mercado de los activos

² Incluye la deuda financiera y el GAV proporcional de MVC correspondiente a la participación del 23,9% que poseía Bami a finales de 2002

³ Endeudamiento Total: calculado como pasivo total menos los fondos propios

Incremento de la participación de Bami		
Datos en Miles de Euros		
	Importe	Financiación
1% Adicional	16.906	Tesorería
10% OPA	206.244	Obligaciones convertibles y sindicado
Inversión Bami 2003 en MVC	223.150	

La financiación obtenida para el lanzamiento por parte de Bami de una OPA por el 10% de MVC se ha realizado mediante la emisión de obligaciones convertibles por importe de 149,7 millones de euros y mediante la obtención de un crédito sindicado subordinado por importe de 56,5 millones de euros. Las condiciones principales de dicha financiación, que continuará en la nueva sociedad fusionada, son las siguientes:

- Obligaciones convertibles en acciones de Bami⁴: El importe nominal y efectivo de la emisión es de 149.745 miles de euros, dividido en 74.500 obligaciones convertibles de 2.010 euros de valor nominal cada una. El tipo de interés es del 3% anual desde la fecha de desembolso. La conversión de las obligaciones será de 600 acciones de Bami por cada obligación, equivalente a un precio de conversión de 3,35 euros por acción. Existirán cuatro periodos de conversión consecutivos:
 - a) 1 de marzo de 2004 a 30 de abril de 2004
 - b) 1 de mayo de 2004 a 30 de junio de 2004
 - c) 1 de julio de 2004 a 30 de septiembre de 2004
 - d) 1 de octubre de 2004 al 31 de diciembre de 2004

La Junta General de Metrovacesa que apruebe la fusión deberá aprobar igualmente las obligaciones derivadas de dichas obligaciones convertibles, que de acuerdo con las condiciones de su emisión, estas serán convertibles en acciones de Metrovacesa a un precio de 21,909 euros por acción (3,35 euros de precio de conversión en Bami por 6,54).

- Crédito sindicado de 550 millones de euros para la adquisición del 23,9% de Metrovacesa. Las condiciones principales de este préstamo son las siguientes:
 - Vencimiento: tres años (10 de julio de 2005).
 - Amortización anticipada: libre siempre que coincida con periodo de liquidación de intereses.
 - Amortizaciones obligatorias por: la totalidad de las ampliaciones de capital y de primas de emisión realizadas por BAMI, el importe neto de las ventas o disposiciones de activos fijos de BAMI, excluyendo las operaciones de tráfico mercantil habituales del negocio, la totalidad de los dividendos percibidos de la participación en Metrovacesa.

⁴ Para mayor detalle sobre las obligaciones convertibles de Bami ver folleto informativo inscrito en el registro oficial de la CNMV a fecha 25 de Junio de 2003.

- Amortización anticipada obligatoria mínima. Sin perjuicio de la amortización obligatoria descrita en el punto anterior, BAMI deberá amortizar los siguientes importes en las siguientes fechas pudiendo utilizar los fondos descritos en el punto anterior para tal efecto: 10 de enero de 2004: 148 millones de euros, mediante ampliación de capital comprometida por los accionistas de referencia de la Sociedad, 10 de julio de 2004: 30 millones de euros, 10 de enero de 2005: 25 millones de euros.

Adicionalmente, dicho contrato de financiación obliga a Bami a obtener autorización previa por parte de una mayoría cualificada de entidades participantes en la financiación para realizar entre otras cualquier operación de fusión. Este extremo fue recogido en el Proyecto de Fusión con Metrovacesa como cláusula suspensiva del proceso de Fusión.

A fecha de este comunicado, Bami ya ha obtenido la autorización pertinente por parte de las entidades financieras que participan en la financiación, dejando por tanto sin efecto la cláusula suspensiva del proceso de Fusión.

- *Crédito sindicado subordinado*: la financiación obtenida mediante este crédito sindicado subordinado ha sido de 56,6 millones de euros. Este crédito está subordinado al préstamo sindicado obtenido por Bami para financiar la compra inicial del 23,9% de Metrovacesa de Julio 2002.

Vencimiento de la deuda financiera de la nueva sociedad: los vencimientos de la deuda financiera existente a finales de 2002 junto con la nueva deuda obtenida para incrementar la participación de Bami en MVC hasta el 34,9% y continuar con el nivel de inversiones previstos sería la siguiente:

Deuda Financiera Junio 2003 Ajustada⁵				Vencimientos Junio 2003-2007						
Datos en Miles de Euros				Dispuesto		Julio - Dic				
Deuda Financiera	MVC	Bami	Total B&M	2003	2004	2005	2006	2007		
Hipotecarios	796.796	301.290	1.098.086	37.336	103.779	111.978	116.806	122.125		
Sindicado + Subordinado	0	586.314	586.314	13.507	191.180	381.627	0	0		
Préstamos	35.769	0	35.769	1.005	10.918	11.923	11.923	0		
Obligaciones	0	149.745	149.745	0	0	0	0	0		
Total Vencimiento > 1 año	832.565	1.037.349	1.869.914	51.848	305.878	505.528	128.729	122.125		
Líneas Tesorería	261.509	150.756	412.265							
Total D. Financiera	1.094.074	1.188.105	2.282.180⁶	51.848	305.878	505.528	128.729	122.125		

⁵ Deuda financiera a junio 2003 ajustada en MVC por la obtención de un préstamo hipotecario de 225 millones de euros obtenido en agosto 2003. En Bami se encuentra ajustada por los 206 millones de euros de obligaciones convertibles y sindicado subordinado necesario par el lanzamiento de la OPA al 10% sobre MVC

- *Los hipotecarios* se corresponden en un 13% con promociones de viviendas, un 10% con hipotecarios sobre suelos y un 77% con inmuebles de patrimonio para renta. Los vencimientos de estos hipotecarios continuarían durante más años al contar con una vida media de 12 años aproximadamente.
- *El sindicado + subordinado* incluye los importes pendientes de amortizar de los créditos obtenidos por Bami para la compra del 23,9% inicial de MVC y para la posterior OPA realizada el pasado mes de Julio sobre un 10% adicional de MVC.
- Los *préstamos* se corresponden con líneas de crédito a medio plazo (2-3 años de vencimiento).
- Las *obligaciones* se corresponden con los 149,7 millones de euros de obligaciones convertibles emitidas para hacer frente por parte de Bami a la OPA sobre el 10% de MVC. Se asume en el cuadro de vencimientos de la deuda que durante el ejercicio 2004 se convertirán en acciones
- *Las líneas de tesorería* incluyen financiación bancaria con un periodo medio de vencimiento de aproximadamente un año. La tendencia de estas líneas sería su renovación anual.

Fondo de maniobra.

A continuación se muestra la evolución del fondo de maniobra de la nueva sociedad entre Dic 2002 y junio 2003:

Evolución del fondo de maniobra neto		
Datos en miles de euros		
	B&M Proforma 2002	B&M Proforma Junio 2003
+ Existencias	1.075.240	1.117.611
+ Deudores	309.913	371.004
- Acreedores comerciales	-297.555	-304.588
- Otros acreedores c/p	-120.977	-165.775
= Fondo de maniobra de explotación	966.621	1.018.252

⁶ El coste financiero medio 2002 de la deuda de ambas compañías fue de 4,84%. La evolución a futuro de este coste será resultado de la evolución de los tipos de interés de mercado y de las condiciones de mercado de las entidades bancarias en los procesos de financiación futuros.

+ Disponible	56.261	78.938
- Endeudamiento financiero corto plazo	-541.660	-694.200
= Fondo de maniobra neto	481.222	402.990
Fondo maniobra neto s/ total balance	15,9%	12,1%
Fondo maniobra neto s/ existencias	44,8%	36,1%
Activo Circulante s/ Pasivo Circulante	1,5	1,3

El fondo de maniobra 2003 se estima se sitúe en línea o algo por debajo del fondo de maniobra 2002, resultado principalmente del mayor nivel de apalancamiento financiero a corto plazo para financiar inversiones de suelo y obra en curso, así como por la parte de deuda financiera a corto plazo que haya financiado el incremento de la participación de Bami en MVC.

El activo circulante estaba financiado en el 2002 en un 67% por pasivo a corto plazo y un 37% por pasivo a largo plazo. Las estimaciones de 2003 son la de mantener estos ratios en un 70% / 30%.

2. Organigrama de las sociedades que formarán parte del grupo tras la fusión.

Ver Anexo III.

3. Composición y funcionamiento del Consejo de la entidad resultante de la fusión.

Identificación de los miembros, participación y carácter de cada uno de ellos.

La tabla siguiente muestra los componentes del Consejo de Administración de Metrovacesa, con el porcentaje de participación que cada uno de ellos ostenta en la compañía, a través de participaciones directas o indirectas, así como el porcentaje representado en nombre de terceros.

En el caso de los consejeros que eran a su vez consejeros en Bami, se ha tenido en cuenta el número de acciones de Bami que tienen declarado en la CNMV, ajustado por la ecuación de canje de 6,54.

Consejo Metrovacesa post-fusión

	Cargo	Carácter	% Directo e indirecto	% Repre- sentado	% Total
D. Joaquín Rivero Valcarce (a) (b)	Presidente	Externo dominical (JRV)	1,62%	2,54%	4,16%
D. Santiago Fernández-Valbuena	Vicepresidente	Externo dominical (PGGM)	0,00%	12,42%	12,42%
D. Manuel González García	Cons. Delegado	Ejecutivo	0,00%		0,00%
D. Ignacio López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	0,00%		0,00%

D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Externo dominical (PGGM)	0,00%		0,00%
D. Luis Portillo Muñoz	Vocal	Externo dominical (Expo-An)	5,95%		5,95%
D. Domingo Diaz de Mera Lozano	Vocal	Externo dominical (Grupo HC)	0,00%	2,85%	2,85%
D. José M ^a Bueno Lidón	Vocal	Externo dominical (El Monte)	0,00%	3,77%	3,77%
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Externo dominical (Sacresa)	10,41%		10,41%
D. Román Sanahuja Escofet	Vocal	Externo dominical (Sacresa)	0,00%		0,00%
D. Javier Sanahuja Escofet	Vocal	Externo dominical (Sacresa)	0,00%		0,00%
D. José Gracia Barba	Vocal	Externo independiente	0,00%	0,07%	0,07%
D. Santiago Ybarra Churruca	Vocal	Externo independiente	0,20%		0,20%
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Vocal	Externo independiente	0,01%		0,01%
Total			18,19%	21,65%	39,84%

(a) D. Deepak Anand, D. Martin Sturgis, D. Francis Rittweger, D. Helmut Schaal y D. Michel Lucien Stasser, que conjuntamente controlan el 95% del capital de Stenberg Holding, B.V., ejercen, de acuerdo con el RD 2590/98, una acción concertada de sus participaciones en la sociedad, lo que afecta al ejercicio de la propiedad y derechos de voto del 9,52% de las acciones de BAMI (equivalente al 2,45% de MVC) que posee Stenberg Holding, B.V.. La gestión y el derecho de voto se efectúa y se efectuará sin concierto alguno con ningún otro accionista, directo o indirecto de BAMI o de Metrovacesa. La entidad tiene delegado el derecho de voto de forma estable a favor de D. Joaquín Rivero Valcarce.

(b) D. Joaquín Rivero Valcarce, Presidente de BAMI, de acuerdo con dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, tiene un total de 6.418.968 acciones de BAMI, equivalentes a 981.493 acciones de Metrovacesa (1,71% después de la fusión), de acuerdo con el siguiente desglose:

Directamente:

- 10.243 acciones de BAMI de su propiedad, equivalente a 1.566 acciones de Metrovacesa.

Indirectamente:

- 890.069 acciones de BAMI propiedad de INMOPARK 92 ALICANTE, S.L., equivalente a 136.096 acciones de Metrovacesa.
- 5.191.506 acciones de BAMI propiedad de GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPA, BV., equivalente a 793.808 acciones de Metrovacesa.
- 327.150 acciones de BAMI propiedad de D^a Helena Rivero López de Carrizosa, equivalente a 50.023 acciones de Metrovacesa.

D. Joaquín Rivero Valcarce tiene delegado el voto de forma estable de las acciones propiedad de Stenberg Holding B.V., y de las acciones propiedad de Helena Rivero López de Carrizosa.

D. Santiago Fernández-Valbuena tiene delegado el voto de las acciones propiedad de Pensionenfonds PGGM

D. Domingo Diaz de Mera tiene delegado el voto de las acciones propiedad del Grupo HC.

D. José María Bueno Lidón tiene delegado el voto de las acciones propiedad de Caja El Monte.

D. Román Sanahuja Pons, a través de la sociedad CRESA PATRIMONIAL, S.L., es titular de un derecho de opción de compra sobre 3.345.989 acciones de la sociedad METROVACESA, S.A. representativas del 5,1042% del capital social (y del 5,825% después de la fusión), titularidad actualmente de la entidad CARTERA DEVA, S.A., de tal forma que durante el plazo de vigencia de la opción de compra, la entidad CRESA PATRIMONIAL, S.A. establecerá el sentido del voto en las eventuales juntas de accionistas que se celebren durante dicho plazo.

D. José Gracia Barba, representa un total de 255.543 acciones propiedad de EUROSIGMA, S.A. (equivalente a 39.074 acciones de Metrovacesa)

Participación del consejo de Metrovacesa en el accionariado antes de la fusión

	% Directo e indirecto	% Repre- sentado	% Total
D. Joaquín Rivero Valcarce*	0,00%	34,98%	34,98%
D. Santiago Fernández-Valbuena	0,00%	10,89%	10,89%
D. Manuel González García	0,00%	0,00%	0,00%
D. Ignacio López del Hierro Bravo	0,00%	0,00%	0,00%
D. Juan Sureda Martínez	0,00%	0,00%	0,00%
D. Luis Portillo Muñoz	5,21%	0,00%	5,21%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	0,00%	2,50%	2,50%
D. José M ^a Bueno Lidón	0,00%	3,30%	3,30%
D. Román Sanahuja Pons	9,12%	0,00%	9,12%
D. Román Sanahuja Escofet	0,00%	0,00%	0,00%
D. Javier Sanahuja Escofet	0,00%	0,00%	0,00%
D. José Gracia Barba	0,00%	0,00%	0,00%
D. Santiago Ybarra Churruca	0,17%	0,00%	0,17%
D. Emilio Zurutuza Reigosa	0,01%	0,00%	0,01%
Total	14,52%	51,67%	66,19%

* Correspondiente a la participación de Bami en Metrovacesa antes de la fusión

Participación del consejo de Metrovacesa en el accionariado de Bami antes de la fusión

	% Directo e indirecto	% Repre- sentado	% Total
D. Joaquín Rivero Valcarce	6,28%	9,84%	16,12%
D. Santiago Fernández-Valbuena			
D. Manuel González García	0,00%	0,00%	0,00%
D. Ignacio López del Hierro Bravo	0,00%	0,00%	0,00%
D. Juan Sureda Martínez			
D. Luis Portillo Muñoz			
D. Domingo Díaz de Mera Lozano			
D. José M ^a Bueno Lidón			
D. Román Sanahuja Pons			

D. Román Sanahuja Escofet			
D. Javier Sanahuja Escofet			
D. José Gracia Barba	0,00%	0,26%	0,26%
D. Santiago Ybarra Churruca			
D. Emilio Zurutuza Reigosa			
Total	6,28%	10,10%	16,38%

No está prevista la incorporación de nuevos Consejeros como consecuencia de la fusión.

Modificaciones del funcionamiento del Consejo en su caso.

No ha habido modificaciones del Consejo.

Composición de las Comisiones del Consejo de Administración tras la fusión.

Composición de la Comisión Ejecutiva:

- D. JOAQUIN RIVERO VALCARCE (Presidente).
- D. SANTIAGO FERNÁNDEZ VALBUENA
- D. SANTIAGO YBARRA CHURRUCA
- D. JOSE GRACIA BARBA.
- D. MANUEL GONZALEZ GARCIA.
- D. IGNACIO JAVIER LOPEZ DEL HIERRO BRAVO.
- D. ROMAN SANAHUJA PONS.
- D. DOMINGO DIAZ DE MERA LOZANO.
- D. JOSE LUIS ALONSO IGLESIAS (secretario no consejero).

Composición de la Comisión de Auditoría:

- D. EMILIO ZURUTUZA REIGOSA (Presidente).
- D. JUAN SUREDA MARTÍNEZ.
- D. JOSÉ M^a BUENO LIDÓN.
- D. JOSÉ LUIS ALONSO IGLESIAS (Secretario no consejero).

Composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones:

- D. SANTIAGO FERNÁNDEZ VALBUENA (Presidente).
- D. JOSÉ GRACIA BARBA.
- D. LUIS PORTILLO MUÑOZ.

D. JOSE LUIS ALONSO IGLESIAS (Secretario no consejero).

Explicación del nuevo sistema de retribución basado en resultados.

La retribución de los principales directivos de Metrovacesa y Bami está compuesta por una parte fija y otra variable. Los sistemas para fijar la parte variable de cada directivo no eran homogéneos en las dos sociedades y se ha aprovechado la fusión para unificar los criterios existentes en cada sociedad e intentar mejorarlos.

El nuevo sistema retributivo se fundamentará en la fijación de un conjunto de objetivos de negocio que entre el directivo y la alta dirección de la Sociedad se fijan al principio de cada ejercicio. La retribución variable de cada directivo se determinará al final de cada ejercicio en base al grado de consecución de cada uno de dichos objetivos de negocio.

De esta forma la retribución de los directivos estará ligada a la consecución y éxito obtenido en los objetivos que anualmente se fijan y al mismo tiempo, al poder cambiar dichos objetivos anualmente, estos pueden ser muy concretos, evitando fórmulas complicadas de retribución.

La modificación del sistema de retribución está en proceso de estudio por parte del Comisión de Nombramientos y Retribuciones para su posterior aprobación por el Consejo de Administración o su Comisión Ejecutiva.

El sistema de retribución no está destinado a los miembros del Consejo de Administración ni de las Comisiones.

Participaciones significativas en el capital de la entidad resultante, así como prestamistas que superen el 20% de la deuda de la entidad resultante.

La tabla siguiente muestra las participaciones más significativas en el accionariado de Metrovacesa, después de la fusión con Bami, en base a un número total de acciones de 57.438.823 tras la fusión. Es decir, antes de que los bonos convertibles procedentes de Bami sean convertidos en acciones de Metrovacesa (máximo 6,8 millones de acciones nuevas) en 2004.

Accionariado de Metrovacesa

	% Total	Procedente de ...	
		Metrovacesa	Bami
Pensioenfonds PGGM	12,42%	12,42%	
Sacresa (Román Sanahuja)	10,41%	10,41%	
Expo-An (Luis Portillo)	5,95%	5,95%	
El Monte	3,77%	3,77%	
Grupo HC	2,85%	2,85%	
Stenberg Holding B.V.	2,45%		2,45%
Caja de Ahorros del Mediterraneo	2,49%		2,49%
Bancaja, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	3,02%		3,02%
Banco Popular Español	1,80%		1,80%
Grupo Joaquín Rivero Valcarce	1,71%		1,71%
Caja Castilla La Mancha Corporación	1,31%		1,31%
Caja General de Ahorros de Granada	1,14%		1,14%
Resto	50,68%	38,80%	11,88%
Total	100,00%	74,20%	25,80%

(a) D. Deepak Anand, D. Martin Sturgis, D. Francis Rittwerger, D. Helmut Schaal y D. Michel Lucien Stasser, que conjuntamente controlan el 95% del capital de Stenberg Holding, B.V., ejercen, de acuerdo con el RD 2590/98, una acción concertada de sus participaciones en la sociedad, lo que afecta al ejercicio de la propiedad y derechos de voto del 9,52% de las acciones de BAMI (equivalente al 2,45% de MVC) que posee Stenberg Holding, B.V.. La gestión y el derecho de voto se efectúa y se efectuará sin concierto alguno con ningún otro accionista, directo o indirecto de BAMI o de Metrovacesa. La entidad tiene delegado el derecho de voto de forma estable a favor de D. Joaquín Rivero Valcarce.

(b) D. Joaquín Rivero Valcarce, Presidente de BAMI, de acuerdo con dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, tiene un total de 6.418.968 acciones de BAMI, equivalentes a 981.493 acciones de Metrovacesa (1,71% después de la fusión), de acuerdo con el siguiente desglose:

Directamente:

- 10.243 acciones de BAMI de su propiedad, equivalente a 1.566 acciones de Metrovacesa.

Indirectamente:

- 890.069 acciones de BAMI propiedad de INMOPARK 92 ALICANTE, S.L., equivalente a 136.096 acciones de Metrovacesa.
- 5.191.506 acciones de BAMI propiedad de GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPA, BV., equivalente a 793.808 acciones de Metrovacesa.
- 327.150 acciones de BAMI propiedad de D^a Helena Rivero López de Carrizosa, equivalente a 50.023 acciones de Metrovacesa.

A fecha de 30 de Junio 2003 no existía ningún prestamista que a nivel consolidado superara el 20% de la deuda consolidada de ambas compañías. A nivel individual, MVC tenía al BBVA como única entidad que superaba el 20% de la deuda total de MVC, concretamente el 24,6%. Este porcentaje se vería reducido al 13% en un proforma fusionado. En el caso de Bami, a nivel individual, no existía ninguna entidad que sobrepasara el límite del 20%.

4. Estados financieros consolidados proforma a 30 de junio de 2003.

La información contenida en este apartado se presenta únicamente a efectos informativos y se hace constar que no ha sido auditada.

A fecha de 30 de Junio 2003 Bami contaba con una participación en MVC del 24,99%. Los resultados consolidados proforma a dicha fecha serían los siguientes:

Balance de situación B&M Jun 2003					
Datos en Miles de Euros					
ACTIVO	MVC	Bami	Agregado	Elimin. (24,9%)	B&M Fusion.
Accionistas por desembolsos no exigidos	0	44	44		44
Gastos de Establecimiento	5.627	7.363	12.990		12.990
Inmovilizado Inmaterial	11.481	16.520	28.001		28.001
Inmovilizado material	1.331.518	264.845	1.596.363		1.596.363
Inmovilizado Financiero y acciones propias	58.943	216.299	275.242	-191.986	83.256
Deudores a Largo Plazo		15.820	15.820		15.820
Total inmovilizado	1.407.569	520.847	1.928.416	-191.986	1.736.430
Fondo de comercio	0	376.915	376.915	-365.969	10.946
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.464	9.725	11.189		11.189
Existencias	708.373	409.238	1.117.611		1.117.611
Deudores	160.023	210.962	370.985		370.985
Disponible	58.452	37.392	95.844	-16.906	78.938
Ajustes por periodificación	0	18	18		18
Total Activo Circulante	926.848	657.611	1.584.459	-16.906	1.567.553
Total ACTIVO	2.335.881	1.565.142	3.901.023	-574.862	3.326.162
PASIVO					
Fondos Propios	775.973	340.655	1.116.629	-574.862	541.767
Ingresos a distribuir	0	6	6		6
Socios externos y diferencias de Consolidación	7.654	368	8.022		8.022
Provisión para riesgos y gastos	50.187	4.976	55.163		55.163
Deudas con entidades de crédito	802.201	598.569	1.400.770		1.400.770
Acreeedores comerciales	3.858	34.870	38.728		38.728
Otros acreeedores a largo plazo	86.601	30.543	117.144		117.144
Total acreeedores a largo plazo	892.660	663.982	1.556.642	0	1.556.642
Deudas con entidades de crédito	291.873	402.327	694.200		694.200
Acreeedores comerciales	182.883	121.705	304.588		304.588
Otros Acreeedores	111.567	13.249	124.816		124.816
Provisiones comerciales	23.084	16.740	39.824		39.824
Ajustes por periodificación	0	1.135	1.135		1.135
Total Pasivo Circulante	609.407	555.155	1.164.562	0	1.164.562
Total PASIVO	2.335.881	1.565.142	3.901.023	-574.862	3.326.162

Cuenta de Resultados B&M Jun 2003

Datos en Miles de Euros

Cuenta de Resultados	MVC	Bami	Agregado	Elimin. (24,9%)	B&M Fusion.
Ventas Promoción viviendas	135.608	110.900	246.508		246.508
Ingresos Arrendamientos	70.459	7.600	78.059		78.059
Venta de Suelo y Otros	92.774	4.000	96.774		96.774
Otros Ingresos	11.891	0	11.891		11.891
Total Ingresos	310.732	122.500	433.232	0	433.232
Margen Promoción Viviendas	27.123	30.200	57.323		57.323
Margen Arrendamientos	65.019	7.000	72.019		72.019
Margen Suelo y Otros	23.747	1.100	24.847		24.847
Margen Otros Ingresos	2.013	0	2.013		2.013
Total Margen Bruto	117.902	38.300	156.202	0	156.202
Gastos de Personal y Estructura	-14.964	-4.800	-19.764		-19.764
EBITDA	102.938	33.500	136.438	0	136.438
Amortizaciones	-13.869	-3.760	-17.629		-17.629
Provisiones	521	-370	151		151
EBIT (Beneficio Operativo)	89.590	29.370	118.960	0	118.960
Ingresos Financieros	1.268	1.630	2.898		2.898
Gastos Financieros	-14.615	-15.600	-30.215		-30.215
Resultado Financiero Neto	-13.347	-13.970	-27.317	0	-27.317
Participación Equivalencia	3.206	23.300	26.506	-24.673	1.833
Amortización del Fondo de Comercio	0	-12.500	-12.500	12.237	-263
Resultado Ordinario	79.449	26.200	105.649	-12.436	93.213
Plusvalías Venta Inmuebles	44.697	1.520	46.217		46.217
Resto Extraordinarios	12.963	758	13.721		13.721
Beneficio antes de Impuestos	137.109	28.478	165.587	-12.436	153.151
Impuestos	-35.958	-6.660	-42.618		-42.618
Minoritarios	-528	-181	-709		-709
Beneficio Neto atribuible	100.623	21.637	122.260	-12.436	109.824

El detalle de los ajustes realizados en el balance y cuenta de resultados para llegar dichos estados financieros pro forma son los siguientes:

Eliminaciones de Balance

Datos en miles de euros

Participación Bami en MVC a Junio 2003	
Inversión Financiera	191.986
Inver. Fin. Temporal	16.906
Fondo Comercio	389.452
Amortización FC	-23.483
Total Eliminación Balance	574.862

Eliminaciones de Cuenta de Resultados

Cuenta Explotación Junio 2003	
Resultado MVC puesta en equival.	-24.673
Amortización F. Comercio	12.237
Efecto en cuenta explotación	-12.436

La diferencia principal en cuanto a la participación financiera a eliminar es la adquisición durante el segundo trimestre 2003 por parte de Bami de un 1% adicional, así como la amortización del fondo de comercio y la consolidación de los resultados de MVC en Bami por los primeros 6 meses del año 2003.

Como resultado de la OPA del 10% de Bami sobre MVC realizada en el mes de Julio 2003 por un importe de 206 millones, los fondos propios proforma de la compañía fusionada resultante se verían minorados por dicho importe.

Los 206 millones de euros se verían desglosados contablemente en Bami como 80 millones de participación financiera (por el valor teórico contable de las acciones de MVC) y 126 millones de fondo de comercio (por el diferencial entre el precio pagado y el valor teórico contable). A nivel de balance proforma fusionado, el impacto sería su eliminación contra los fondos propios de la fusionada. Desde un punto de vista de cuenta de explotación consolidada no tendría impacto ya que tanto los resultados consolidados de MVC en Bami como la amortización de su fondo de comercio se verían eliminados en la fusionada.

5. Perspectivas de los negocios del grupo resultante de la fusión.

Previsiones de ingresos, resultados, endeudamiento, servicio financiero y ratios de deuda al cierre del ejercicio 2003.

A continuación se detalla la evolución estimada de la facturación 2003 comparada con el proforma de ambas sociedades 2002:

Evolución Facturación Bami-MVC 2002-2003			
Datos en Miles de Euros			
Facturación	Proforma B&M 2002	2003E B&M	% Var.
Ingresos de alquileres	148.765	154.065	3,6%
Venta de promociones	380.590	427.059	12,2%
Venta de existencias	84.047	151.218	79,9%
Ingreso de servicios	28.796	20.112	-30,2%
Otros Ingresos	1.289		n.a.
Total Facturación	643.487	752.454	16,9%

- *Los ingresos por alquileres* crecerán entorno al 3,6% hasta los 154 millones de euros. Este incremento es resultado del buen comportamiento de las renovaciones de los contratos en alquiler y del volumen de inversiones anuales

realizadas, que superan ampliamente a las desinversiones planificadas para el ejercicio 2003. Aproximadamente el 11% de dichas rentas provienen de Bami.

- *Las promociones* continúan con un buen ritmo de crecimiento del 12% anual hasta los 427 millones de euros. Bami aportará aproximadamente el 44% de la facturación 2003 de promoción.
- *Venta de existencias.* La venta de suelo se ha potenciado notablemente al considerarse un negocio clave para el futuro de la compañía en los próximos años. Es por ello que se ha creado un nuevo departamento de gestión de suelo independiente de la división de promoción. A su vez, el alto crecimiento de 2003 frente a 2002 es resultado de la decisión estratégica de la compañía de salirse del negocio de suelo en Portugal.
- *Ingresos por servicios.* Se ven minorados como resultado de la venta de Gesinar en Junio 2003, incorporando únicamente cinco meses en 2003 frente a los doce meses de 2002.

Resultados y Endeudamiento 2003 E

Datos en Miles de Euros

Proforma B&M 2002 2003 E B&M % Incre.

Facturación	643.487	752.454	16,9%
Margen Bruto	251.828	271.025	7,8%
EBITDA	212.051	233.799	9,8%
EBIT	171.648	192.813	12,3%
Resultado Neto	153.463	202.085	32,7%
Deuda Fin. Neta	1.819.685	2.216.062	21,8%
Deuda Fin. Neta s/ GAV	40%	43%	

- *Cuenta de Resultados.* El incremento estimado 2003 de los resultados en un 32,7% es consecuencia fundamental de la mejora en rentas, del incremento del activo en renta, del incremento de facturación y márgenes en la división de promoción y del incremento de las ventas de suelo.
- *Deuda financiera neta.* La deuda financiera se ve incrementada en un 21,8% respecto al proforma 2002. De los 396 millones de euros de diferencia, 206 millones de euros vienen justificados por la OPA del 10% de Bami sobre MVC y 16 millones de euros por la compra del 1% adicional. El resto de deuda adicional hasta los 396 millones de euros se corresponden principalmente con nuevas inversiones en activos para renta y promoción realizados durante el 2003.

El ratio de Deuda financiera s/ GAV se situaría en el 43%, todavía por debajo de la media del sector inmobiliario europeo que se sitúa entorno al 44%. El objetivo de la compañía es mantener este ratio de apalancamiento sobre el valor de mercado de sus activos.

Política de distribución de resultados y dividendos, inversiones y amortización.

La empresa tiene estimado mantener un crecimiento constante del dividendo para los próximos años en el entorno del 11-12% anual, en línea con el crecimiento previsto de sus resultados recurrentes, es decir, sin incluir resultados por ventas de activos en renta.

Asimismo, no se espera modificar la política de ampliaciones de capital liberada de 1 acción nueva por cada 20 acciones antiguas que Metrovacesa ha realizado en los últimos años. En su última Junta de accionistas, Metrovacesa aprobó una ampliación liberada que se espera materializar a finales de 2003. Esto hace que el crecimiento del dividendo por acción se vea diluido en un 5% anualmente, con lo que el crecimiento estimado del dividendo por acción será del 6-7% anual.

La política de inversiones de la fusionada está encaminada a seguir aumentando el peso de la actividad patrimonial en los resultados operativos recurrentes, aprovechando las ventajas competitivas de conocimiento y experiencia del equipo gestor en el desarrollo propio de inmuebles para el alquiler.

En cuanto a las inversiones de patrimonio, estas concentrarán el 70-80% de las inversiones de la sociedad en los próximos años. De estas inversiones un 2% irá destinado al mantenimiento y mejoras de los edificios actuales, un 30% se destinará a la construcción de los proyectos en cartera, un 40% a la compra de nuevos edificios ya construidos y un 28% a la compra y construcción de nuevos proyectos a construir.

Las inversiones en activos se realizarán principalmente en las áreas geográficas donde la compañía ya tiene su cartera actual de activos, esto es, oficinas en Madrid y Barcelona de tamaño medio-grande, Centros Comerciales en capitales de provincia de tamaño grande y Hoteles principalmente urbanos, invirtiendo en hoteles turísticos sólo de forma oportunista.

Las ventas de activos se realizarán en todo activo que no presente una rentabilidad suficiente y cuyo recorrido futuro no sea suficientemente atractivo y estarán concentradas en viviendas en alquiler, oficinas pequeñas o con escaso recorrido de valoración, centros comerciales pequeños y otros activos en mercados en los que la sociedad no quiere estar presente, al entender que no goza de ninguna ventaja competitiva en los mismos, como son Argentina, Chile y Portugal.

Respecto al suelo, la sociedad no incrementará el tamaño de su reserva de suelo, en relación con el volumen de venta de viviendas, sino que lo reducirá, dada su visión conservadora sobre la evolución futura del mercado residencial.

Esto hace que en los próximos años se esperó un crecimiento significativo de las ventas de suelo cuyo precio de mercado no permite un margen suficiente en la promoción de viviendas y de suelos en los que la gestión urbanística ha finalizado (ya no aporta más valor su gestión) y cuyo tamaño excede las necesidades que en cada momento tengan las delegaciones donde se localiza el suelo.

Si bien las inversiones brutas en suelo representarán alrededor del 20% de las inversiones de la sociedad, en términos netos se estima que serán muy reducidas o incluso negativas, destinándose los fondos obtenidos a la inversión en patrimonio en renta.

Cambios organizativos previstos como consecuencia de la fusión.

La integración de las dos sociedades no producirá ningún cambio organizativo significativo. Sin embargo, si se entiende conveniente destacar que en el transcurso de los últimos meses y como consecuencia del cambio en la gestión derivado de la adquisición del 23,9% por parte de Bami, se han producido cambios organizativos en Metrovacesa destinados a optimizar el funcionamiento de la sociedad y su futura integración con Bami. Los cambios más significativos han sido:

- Organización de la actividad patrimonialista de Metrovacesa por productos (Oficinas, Centros Comerciales y Hoteles) en vez de por fases de generación de los productos (construcción, comercialización, etc....).
- Separación en dos unidades de negocio de la actividad de gestión de suelo y de la actividad de promoción de viviendas con el fin de lograr la máxima especialización en la gestión urbanística del suelo, aspecto, que dado el tamaño de la reserva de suelo de la sociedad resultante es de la máxima importancia.
- Creación del departamento de Estrategia Corporativa, encargado de plasmar en un Plan de Negocios a largo plazo la estrategia de la empresa y de su control posterior. De este departamento pasó a depender el departamento de Relación con Inversores.

Madrid, 26 de septiembre de 2003.

El Consejo de Administración.
Por Delegación,

José Gracia Barba
Consejero

ANEXOS:

1. Cartas-Informe de equidad (Fairness Opinion) emitidas por los bancos de negocios asesores del proceso. Originales y traducciones. (Total 14 hojas).
2. Información fiscal. (Total 12 hojas).
3. Organigrama de Sociedades Filiales

Document addressed exclusively to the Board of Directors of Metrovacesa, prepared solely with the information detailed herein and available as of July 31, 2003. Accordingly, this letter is not addressed to the shareholders of Metrovacesa and is not intended for their consideration at the time of eventually deciding their vote in the Shareholders Meeting where the Merger (as defined herein) will be proposed

Board of Directors
Metrovacesa, S.A.
Pza. Carlos Trías Bertrán, 7
28020 Madrid

Madrid, 31st July, 2003

Members of the Board of Directors:

The Board of Directors of Metrovacesa, S.A. (the "Company") and the Board of Directors of BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS (the "Merger Candidate") propose to enter into a merger agreement pursuant to which the Merger Candidate will be merged with the Company in a transaction (the "Merger") in which each 6.54 outstanding ordinary shares of the Merger Candidate (the "Merger Candidate Shares"), will be exchanged for one ordinary share (the "Exchange Ratio") of the Company.

You have asked us whether, in our opinion, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to the Company.

In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Company and the Merger Candidate that we deemed to be relevant;
2. Reviewed financial forecasts, relating to the business, earnings, cash flow, assets, liabilities and prospects of the Company and the Merger Candidate, furnished to us by the Company and the Merger Candidate, respectively, as well as the valuation reports prepared by CB Richard Ellis in respect of each of the Company and the Merger Candidate with valuations as of 31st December 2002;
3. Conducted discussions with members of senior management and representatives of the Company and the Merger Candidate concerning the matters described in paragraphs 1 and 2 above, as well as their respective businesses and prospects before and after giving effect to the Merger;

A Spanish translation of this opinion has been prepared for information purposes only. In the event of a discrepancy between the Spanish and the English versions, the English version shall prevail.

Merrill Lynch Capital Markets
España, S.A., S.V.

Edificio Torre Picasso, planta 40
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
28020 Madrid

Tel.: 34 91 514 30 00
Fax: 34 91 514 30 01

4. Reviewed the market prices and valuation multiples for the Company Shares and the Merger Candidate Shares and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
5. Reviewed the results of operations of the Company and the Merger Candidate and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
6. Compared the proposed financial terms of the Merger with the financial terms of certain other transactions that we deemed to be relevant;
7. Reviewed the potential pro forma impact of the Merger;
8. Reviewed a draft dated 31 July, 2003 of the merger project documentation ("Proyecto de Fusión") to be submitted to the Board of the Company; and
9. Our assessment of general economic, market and monetary conditions.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available, and we have not assumed any responsibility for independently verifying such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of the Company or the Merger Candidate nor have we evaluated the solvency or fair value of the Company or the Merger Candidate under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of the Company or the Merger Candidate. With respect to the financial forecast information furnished to or discussed with us by the Company or the Merger Candidate, we have assumed that it has been reasonably prepared and reflects the best currently available estimates and judgment of the Company's or the Merger Candidate's management as to the expected future financial performance of the Company or the Merger Candidate, as the case may be. We have also assumed that the final form of the Proyecto de Fusión will be substantially similar to the last draft reviewed by us and that the Merger will be consummated on the terms set out in that draft of such Proyecto de Fusión.

Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as of, the date of this letter. We have assumed that, in the course of obtaining the necessary regulatory or other consents or approvals (contractual or otherwise other than shareholders) for the Merger, no restrictions, including any divestiture requirements or amendments or modifications, will be imposed that will have a material adverse effect on the contemplated benefits of the Merger.

In addition, we note that the Merger will require, in order to meet Spanish company and securities laws requirements, the preparation of additional documentation that will be available to the Company and the Merger Candidate shareholders and that could change the basis for or otherwise affect the content of our opinion. In particular, the additional documentation will include: (i) a prospectus ("Folleto Informativo"); (ii) a report from one or two independent experts ("expertos independientes") justifying the Exchange Ratio; and (iii) audited balance sheets of the Company and the Merger Candidate closed as at 31st May 2003.

In connection with the preparation of this opinion, we have not been authorised by the Company or the Board of Directors to solicit, nor have we solicited, third-party indications of interest for the acquisition of all or any part of the Merger Candidate.

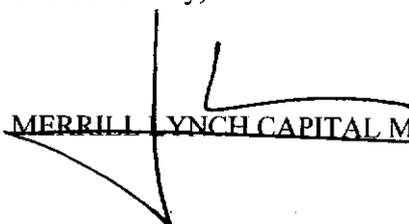
We are acting as financial adviser to the Company in connection with the Merger and will receive a fee from the Company for our services, a significant portion of which is contingent upon the consummation of the Merger and the delivery of this opinion. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We have, in the past, provided financial advisory and financing services to the Company and may continue to do so and have received, and may receive, fees for the rendering of such services. In addition, in the ordinary course of our business, we may actively trade the Company Shares and other securities of the Company, as well as the Merger Candidate Shares and other securities of the Merger Candidate, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

This opinion is solely for the use and benefit of the Board of Directors of the Company in its evaluation of the Merger and shall not be used for any other purpose. This opinion is not intended to be relied upon or confer any rights or remedies upon any employee, creditor, shareholder or other equity holder of the Company, the Merger Candidate or any other party. This opinion shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, quoted, summarised or referred to at any time, in any manner or for any purpose, nor shall any public references to Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. or any of its affiliates be made by the Company or any of its affiliates, without the prior consent of Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. In particular, by way of example, but not by way of limitation, this opinion may not be incorporated in any public or private document (including a "Folleto Informativo") or filed or registered with any party or body (including the CNMV) without the prior written consent of Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V.

Our opinion does not address the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Merger and does not constitute a recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote on the proposed Merger or any matter related to it. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Company Shares will trade following the announcement or consummation of the Merger.

On the basis of and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date of this letter, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to the Company.

Yours faithfully,



MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS ESPAÑA, S.A., S.V.



1 August, 2003

Deutsche Bank AG London
Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB

Telephone +44 (0) 20 7545 8000

Board of Directors

Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos
C/Recoletos, 20
28001 – Madrid
SPAIN

Dear Sirs,

Deutsche Bank AG ("Deutsche Bank") has acted as financial advisor to Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos ("Bami") in connection with the proposed merger of Bami and Metrovacesa, S.A. ("Metrovacesa") pursuant to the Agreement and Plan of Merger, dated 31 July 2003, among Bami and Metrovacesa (the "Merger Agreement"), which provides, among other things, for the merger of Bami with and into Metrovacesa, as a result of which the Bami assets and liabilities will be fully owned by Metrovacesa (the "Transaction"). As set forth more fully in the Merger Agreement, as a result of the Transaction, each 6.54 shares of the Common Stock (the "Exchange Ratio"), par value €1.86 per share each, of Bami ("Bami Common Stock") not owned directly or indirectly by Bami or Metrovacesa will be converted into the right to receive 1 share of Common Stock, par value €1.5 per share, of Metrovacesa ("Metrovacesa Common Stock"). The terms and conditions of the Transaction are more fully set forth in the Merger Agreement.

You have requested Deutsche Bank's opinion, as investment bankers, as to the fairness, from a financial point of view, to Bami of the Exchange Ratio.

In connection with Deutsche Bank's role as financial advisor to Bami, and in arriving at its opinion, Deutsche Bank has reviewed certain publicly available financial and other information concerning Bami and Metrovacesa and certain internal analyses and other information furnished to it by Bami and Metrovacesa. Deutsche Bank has also held discussions with members of the senior managements of Bami and Metrovacesa regarding the businesses and prospects of their respective companies and the joint prospects of a combined company. In addition, Deutsche Bank has (i) reviewed the valuation reports from CB Richard Ellis as of 31 December 2002 of the real estate portfolios of Bami and Metrovacesa including for the purpose of concluding a net asset based valuation of the Bami Common Stock and the Metrovacesa Common Stock, such net asset based valuation being the primary means, and industry accepted means, of valuing real estate focussed companies, (ii) reviewed the reported prices and trading activity for Metrovacesa Common Stock and Bami Common Stock for several relevant trading periods, (iii) compared certain financial and stock market information for Bami and Metrovacesa with similar information for certain other companies whose securities are publicly traded, (iv) reviewed the financial terms of certain recent business combinations which it deemed comparable in whole or in part, (v) reviewed the terms of the Merger Agreement and certain related documents, and (vi) performed such other studies and analyses and considered such other factors as it deemed appropriate.



Bami, Sociedad Anonima de Construcciones y Terrenos

1 August 2003

Page 2

Deutsche Bank has not assumed responsibility for independent verification of, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning Bami or Metrovacesa, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of its opinion. Accordingly, for purposes of its opinion, Deutsche Bank has assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information and Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities, of Bami or Metrovacesa additional to the valuation reports from CB Richard Ellis of the real estate portfolio of both companies as of 31 December 2002. Deutsche Bank was, inter alia, provided with audited accounts for Bami and Metrovacesa as at 31 December 2002, unaudited accounts for Bami and Metrovacesa as at 31 March 2003, and other unaudited financial information including tax calculations and details of asset sales and acquisitions for use in the formation of this opinion. In the event that the auditors of Bami and/or Metrovacesa subsequently make a material adjustment to such unaudited accounts and/or information, Deutsche Bank reserves the right to review its opinion. With respect to the financial forecasts and projections, made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of Bami or Metrovacesa, as the case may be, as to the matters covered thereby. In rendering its opinion, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of such forecasts and projections or the assumptions on which they are based. Deutsche Bank's opinion is necessarily based upon economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to it as of, the date hereof.

For purposes of rendering its opinion, Deutsche Bank has assumed that, in all respects material to its analysis, the representations and warranties of Bami and Metrovacesa contained in the Merger Agreement are true and correct, Bami and Metrovacesa will each perform all of the covenants and agreements to be performed by it under the Merger Agreement and all conditions to the obligations of each of Bami and Metrovacesa to consummate the Transaction will be satisfied without any waiver thereof. Deutsche Bank has also assumed that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Transaction will be obtained and that in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, or any amendments, modifications or waivers to any agreements, instruments or orders to which either Bami or Metrovacesa is a party or is subject or by which it is bound, no limitations, restrictions or conditions will be imposed or amendments, modifications or waivers made that would have a material adverse effect on Bami or Metrovacesa or materially reduce the contemplated benefits of the Transaction to Bami.

This opinion is addressed to, and for the use and benefit of, the Board of Directors of Bami and is not a recommendation to the stockholders of Bami to approve the Transaction. This opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, to Bami of the Exchange Ratio, and Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision by Bami to engage in the Transaction.



Bami, Sociedad Anonima de Construcciones y Terrenos
1 August 2003
Page 3

Deutsche Bank will be paid a fee for its services as financial advisor to Bami in connection with the Transaction, a substantial portion of which is contingent upon consummation of the Transaction. One or more members of the group of companies controlled by Deutsche Bank AG (the "DB Group") have, from time to time, provided investment banking, commercial banking (including extension of credit) and other financial services to Bami and Metrovacesa or their affiliates for which it has received compensation. In the ordinary course of business, members of the DB Group may actively trade in the securities and other instruments and obligations of Bami and Metrovacesa for their own accounts and for the accounts of their customers. Accordingly, the DB Group may at any time hold a long or short position in such securities, instruments and obligations.

Based upon and subject to the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to Bami.

Yours faithfully,

DEUTSCHE BANK AG

By 

By 

Documento dirigido exclusivamente al Consejo de Administración de Metrovacesa y elaborado únicamente con la información a que se hace referencia en el mismo y disponible a 31 de julio de 2003. La presente carta, por tanto, no va dirigida a los accionistas de Metrovacesa a los efectos de que sea tomada en consideración respecto a la decisión de voto que eventualmente puedan adoptar en la Junta General de la sociedad a la que se someta el acuerdo de Fusión (como se define más abajo)

Consejo de Administración
Metrovacesa, S.A.
Pza. Carlos Trías Bertrán, 7
28020 Madrid

Madrid, 31 de julio de 2003

Sres. Consejeros:

El Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. (la "Compañía") y el Consejo de Administración de BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS (el "Candidato a la Fusión") tienen la intención de otorgar un proyecto de fusión en virtud del cual el Candidato a la Fusión se fusionará con la Compañía en una operación (la "Fusión") en la que 6,54 acciones ordinarias del Candidato de Fusión (las "Acciones del Candidato a la Fusión") serán objeto de canje por una acción ordinaria (la "Ecuación de Canje") de la Compañía.

Nos han pedido que determinemos si, en nuestra opinión, la Ecuación de Canje es razonable desde un punto de vista financiero para la Compañía.

Para llegar a la opinión expuesta a continuación, hemos hecho, entre otras cosas:

1. Un análisis de determinada información financiera y del negocio de la Compañía y el Candidato a la Fusión accesible al público y que consideramos relevante;
2. Un análisis de estimaciones financieras relativas al negocio, beneficios, flujo de caja, activos, obligaciones y perspectivas de la Compañía y el Candidato a la Fusión, que nos han facilitado la Compañía y el Candidato a la Fusión, respectivamente, así como los informes de valoración elaborados por CB Richard Ellis en relación con la Compañía y el Candidato de la Fusión, con valoraciones realizadas a 31 de diciembre 2002;

Se ha preparado la presente traducción del original en inglés a efectos puramente informativos. En caso de discrepancia entre la versión en inglés y en español de esta carta, prevalecerá la versión inglesa

Merrill Lynch Capital Markets
España, S.A., S.V.

Edificio Torre Picasso, planta 40
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
28020 Madrid

Tel.: 34 91 514 30 00
Fax: 34 91 514 30 01

3. Conversaciones con altos directivos y representantes de la Compañía y el Candidato de la Fusión en relación con los asuntos descritos en los párrafos 1 y 2 anteriores, así como sus respectivos negocios y perspectivas antes y después de la Fusión.
4. Un análisis de los precios de mercado y los múltiplos de valoración para las Acciones de la Compañía y las Acciones del Candidato a la Fusión y los hemos comparado con los de otras sociedades cotizadas que hemos considerado pertinentes;
5. Un análisis de los resultados de la Compañía y el Candidato a la Fusión y los hemos comparado con los de determinadas sociedades cotizadas que hemos considerado pertinentes;
6. Una comparación de las condiciones financieras propuestas para la Fusión con las condiciones financieras de otras transacciones que hemos considerado pertinentes;
7. Un análisis del impacto proforma potencial de la Fusión;
8. Un análisis de un borrador con fecha de 31 de julio de 2003 de la documentación del proyecto de fusión ("Proyecto de Fusión") a presentar al Consejo de Administración de la Compañía; y
9. Nuestra propia valoración de las condiciones económicas, monetarias y de mercado generales.

En la preparación de nuestra opinión, hemos asumido que toda la información que se nos ha proporcionado o que se ha hecho llegar a nuestras manos, debatida o analizada por o para nosotros, o públicamente disponible, era precisa y completa. No hemos asumido ninguna responsabilidad en cuanto a la verificación independiente de esta información. No hemos acometido una valoración o tasación independiente de ninguno de los activos u obligaciones de la Compañía o del Candidato a la Fusión, ni hemos evaluado la solvencia o el valor razonable de la Compañía o el Candidato a la Fusión de conformidad con la legislación relativa a quiebras, insolvencia o de situaciones semejantes. Tampoco hemos asumido ninguna obligación de realizar una inspección física de las propiedades o instalaciones de la Compañía o el Candidato a la Fusión. En relación con la información de la estimación financiera que nos ha facilitado la Compañía y el Candidato a la Fusión o tratado con ellos, hemos asumido que se ha preparado de modo razonable y que refleja las mejores estimaciones actualmente disponibles y la opinión de la dirección de la Compañía o el Candidato a la Fusión en cuanto al futuro financiero de la Compañía o el Candidato a la Fusión, según el caso. También hemos asumido que la decisión final del Proyecto de Fusión será sustancialmente igual al último borrador que hemos analizado y que la Fusión se consumará en los términos fijados en el borrador del Proyecto de Fusión.

Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones económicas, del mercado o cualquier otra existentes y que puedan ser valoradas por nosotros, y en la información que se nos ha facilitado, todo ello con referencia a la fecha de esta carta. Hemos asumido que en el curso de

obtener, respecto de la Fusión, los consentimientos necesarios de carácter regulatorio o aprobaciones de otro tipo (contractuales u otras que no sean accionistas), no existen restricciones ni exigencias de desinversión o modificaciones o novaciones que puedan imponerse que pudieran tener un efecto adverso significativo en los beneficios contemplados en la Fusión.

Además, tomamos nota de que la Fusión requerirá, a fin de cumplir con la normativa societaria y del mercado de valores española la preparación de documentación adicional que estará a disposición de los accionistas de la Compañía y del Candidato a la Fusión y que pudieran cambiar la base o de cualquier forma afectar al contenido de nuestra opinión. En particular, esta información incluirá: (i) un Folleto Informativo; (ii) un informe de uno o dos expertos independientes justificando la Ecuación de Canje; y (iii) balances auditados de la Compañía y del Candidato a la Fusión cerrados a 31 de mayo de 2003.

En relación a la elaboración de esta opinión, no hemos sido autorizados por la Compañía o el Consejo de Administración para solicitar, y no hemos solicitado, declaraciones de terceros de su interés en la adquisición de todo o parte del Candidato de la Fusión.

Actuamos como asesores financieros de la Compañía en relación con la Fusión y recibiremos unos honorarios de la misma por nuestros servicios, una parte significativa de los cuales están condicionados a la consumación de la Fusión y a la entrega de esta opinión. Además, la Compañía ha acordado indemnizarnos por nuestra responsabilidad como consecuencia de la ejecución del mandato recibido. En el pasado, hemos prestado asesoramiento y servicios financieros a la Compañía y podremos seguir prestando dichos servicios en el futuro pudiendo, en consecuencia, recibir comisiones en concepto de remuneración por la prestación de dichos servicios. Además, y en el curso ordinario de nuestro negocio, podremos negociar con Acciones de la Compañía u otros valores negociables de la Compañía, así como con las Acciones del Candidato a la Fusión u otros valores negociables del Candidato a la Fusión, por cuenta propia o por cuenta de nuestros clientes con lo que es posible que podamos tener una posición corta o larga en dichos valores.

Esta opinión se remite, y por tanto, sólo puede ser utilizada y se ha preparado en beneficio del Consejo de Administración de la Compañía en la evaluación de la Fusión, y no podrá utilizarse con ninguna otra finalidad. Esta Opinión no conferirá ningún derecho ni deberá ser utilizada o fundar ninguna decisión de ningún empleado, acreedor, accionista o cualquier titular de valores de renta variable de la Compañía, el Candidato a la Fusión o de un tercero. Esta Opinión no podrá, ni en su totalidad ni en parte, ser revelada, reproducida, distribuida, resumida o referida a la misma de ninguna manera y con ninguna finalidad ni tampoco hacerse referencias públicas a Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. o ninguna de las sociedades de su grupo por la Compañía o su grupo sin el consentimiento previo de Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V. En particular, a modo de ejemplo pero no sólo, esta opinión no podrá ser incorporada en ningún documento público o privado (incluido un Folleto Informativo) o para su entrega o registro en ninguna parte u organismo (incluida la CNMV) sin el consentimiento previo y por escrito de Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V.

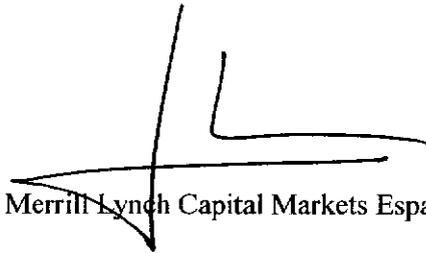
Se ha preparado la presente traducción del original en inglés a efectos puramente informativos. En caso de discrepancia entre la versión en inglés y en español de esta carta, prevalecerá la versión inglesa

Global Markets & Investment Banking Group

Nuestra Opinión no se refiere a la decisión de la Compañía de llevar a cabo la Fusión y no es una recomendación a los accionistas de como deberían votar sobre la Fusión propuesta o cualquier otro tema relacionado con ello. No expresamos ninguna opinión acerca de los precios a los que las Acciones de la Compañía puedan negociarse tras el anuncio o la conclusión de la Fusión.

Sobre la base y sujeto a todo lo anterior somos de la opinión que a la fecha de esta carta la Ecuación de Canje es razonable desde el punto de vista financiero para la Compañía.

Atentamente,



Merrill Lynch Capital Markets España, S.A., S.V.

Deutsche Bank

1 de agosto de 2003

Deutsche Bank AG London
Winchester House
1 Great Winchester Street
Londres EC2N 2DB
Teléfono + 44 (0) 20 7545 8000

Consejo de Administración
Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos
C/Recoletos, 20
28001 – Madrid
ESPAÑA

Muy Sres. nuestros:

Deutsche Bank AG. (en adelante, "Deutsche Bank") ha actuado como asesor financiero de Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos ("Bami") en relación con la fusión propuesta entre Bami y Metrovacesa, S.A. ("Metrovacesa") con arreglo al Proyecto de Fusión, de fecha 31 de julio de 2003, celebrado entre Bami y Metrovacesa (el "Proyecto de Fusión"), que estipula, entre otras cuestiones, la fusión por absorción de Bami por Metrovacesa. Como resultado de esta fusión, los activos y pasivos de Bami pasarán a pertenecer íntegramente a Metrovacesa (la "Operación"). Tal y como se estipula más detalladamente en el Proyecto de Fusión, como resultado de la Operación cada 6,54 Acciones Ordinarias de Bami (la "Ecuación de Canje"), con un valor nominal de 1,86 € cada una ("Acciones Ordinarias de Bami"), que no se hallen directa o indirectamente en poder de Bami o Metrovacesa, darán derecho a recibir 1 Acción Ordinaria de Metrovacesa, con un valor nominal de 1,5 € por título ("Acciones Ordinarias de Metrovacesa"). En el Proyecto de Fusión se estipulan con mayor detalle los términos y condiciones de la Operación.

Ustedes han solicitado la opinión de Deutsche Bank, en su calidad de banco de inversión, sobre el carácter equitativo para Bami, desde un punto de vista financiero, de la Ecuación de Canje propuesta.

En relación con el desempeño de sus funciones como asesor financiero de Bami, y en el proceso de formación de su opinión, Deutsche Bank ha examinado determinada información financiera y de otro tipo sobre Bami y Metrovacesa públicamente disponible, así como ciertos análisis internos y otra información que le han sido facilitados por Bami y Metrovacesa. Asimismo,

Presidente del Consejo de Vigilancia: Rolf-E Breuer
Miembros del Consejo de Dirección: Josef Ackermann,
Clemens Börsig, Tessen von Heydebreck, Hermann-Josef
Lambert

Deutsche Bank AG está regulada por la FSA en el ejercicio de operaciones de inversión designadas, es miembro de The London Stock Exchange y es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en la República Federal de Alemania e inscrita con el nº 30.000 en el HGB a cargo del Tribunal de Distrito de Frankfurt am Main: N° de registro de la sucursal de Inglaterra y Gales; BR000008. Domicilio social; Winchester House, 1 Great Winchester Street, Londres EC2N 2DB

CHRISTIAN DEVELTER BOEY
TRADUCTOR INTERPRETE JURADO
DE INGLÉS Y NEERLANDES

Teléf. 952 40 67 59
Fax: 952 97 80 50

Deutsche Bank ha mantenido conversaciones con miembros de la alta dirección de Bami y Metrovacesa relacionadas con sus negocios y con las perspectivas de sus respectivas y de la compañía conjunta. Además, Deutsche Bank ha: (i) examinado los informes de valoración de CB Richard Ellis, de fecha 31 de diciembre de 2002, sobre las carteras de activos inmobiliarios de Bami y Metrovacesa, con el propósito de llevar a cabo una valoración de las Acciones Ordinarias de Bami y Metrovacesa basada en el valor neto patrimonial de ambas compañías, procedimiento éste que constituye el principal método de valoración de compañías dedicadas a la actividad inmobiliaria, y que es comúnmente aceptado dentro del sector; (ii) examinado los precios y negociación bursátil de las Acciones Ordinarias de Metrovacesa y Bami durante los diferentes periodos de cotización relevantes; (iii) contrastado determinada información financiera y bursátil sobre Bami y Metrovacesa con informaciones similares de otras compañías cuyas acciones se negocian en bolsa; (iv) repasado las condiciones financieras de ciertas uniones empresariales recientemente acometidas, que se han considerado equiparables, en todo o en parte, a la presente; (v) examinado los términos del Proyecto de Fusión y de determinados documentos relacionados; y (vi) realizado cuantos otros estudios y análisis, y considerado cuantos otros factores se han estimado pertinentes.

Deutsche Bank ha declinado cualquier responsabilidad derivada de la verificación independiente de toda información relativa a Bami o Metrovacesa, y no ha llevado a cabo una verificación independiente de tal información, ya estuviera ésta disponible para el público en general o le hubiera sido facilitada, incluidas, a título meramente enunciativo y no limitativo, cualquier información, previsiones o proyecciones financieras tenidas en cuenta a la hora de formular su opinión. En consecuencia, y a los efectos de esta opinión, Deutsche Bank ha supuesto y confiado en la exactitud y exhaustividad de tal información, no ha llevado a cabo ninguna inspección física de bienes o activos y tampoco ha elaborado u obtenido ninguna valoración o estimación independiente de los activos o pasivos de Bami o Metrovacesa distinta de los informes de valoración de CB Richard Ellis relativos a las carteras inmobiliarias de ambas compañías a 31 de diciembre de 2002. Deutsche Bank ha recibido, entre otros documentos y al objeto de emplearlos en la formulación de esta opinión, las cuentas auditadas de Bami y Metrovacesa a 31 de diciembre de 2002, las cuentas sin auditar de Bami y Metrovacesa a 31 de marzo de 2003 y otra información financiera no auditada, incluidos cálculos fiscales e información detallada sobre ventas y adquisiciones de activos. Si los auditores de Bami y/o de Metrovacesa introdujeran con posterioridad ajustes significativos en tales cuentas y/o información no auditadas, Deutsche Bank se reserva el derecho de revisar su opinión. En relación con las previsiones o proyecciones financieras facilitadas a Deutsche Bank y empleadas por ésta en sus análisis, Deutsche Bank ha supuesto que tales previsiones y proyecciones han sido razonablemente elaboradas con base en las estimaciones y opiniones más recientes de las direcciones de Bami o, según proceda, Metrovacesa referentes a las cuestiones objeto de las mismas. Con su opinión, Deutsche Bank no expresa juicio alguno sobre la calidad de dichas previsiones y proyecciones o sobre las hipótesis en las que se basan. La opinión de Deutsche Bank se apoya necesariamente en las condiciones económicas, de mercado o de otra naturaleza prevalecientes en la fecha de este informe, así como en la información que le haya sido entregada en dicha fecha.

A los efectos de formular esta opinión, Deutsche Bank ha supuesto que, en todas las cuestiones relevantes para su análisis, las manifestaciones y garantías de Bami y Metrovacesa estipuladas en el Proyecto de Fusión son ciertas y exactas en todos sus extremos, que tanto Bami como Metrovacesa cumplirán todos los pactos y acuerdos a los que estén sujetos con arreglo al Proyecto de Fusión y que todas las condiciones relativas a las obligaciones asumidas por Bami y Metrovacesa en relación con la perfección de la Operación serán atendidas, sin dispensa ni renuncia alguna. Asimismo, Deutsche Bank ha supuesto que se obtendrán de los órganos administrativos, reguladores o de otro tipo todas las autorizaciones y permisos exigidos para la perfección de la Operación. Igualmente, Deutsche Bank ha supuesto que, en conexión con la obtención de tales autorizaciones y permisos administrativos, regulatorios o de otro tipo, o con cualesquiera enmiendas, modificaciones o renunciaciones que afecten a contratos, instrumentos o resoluciones en los que Bami o Metrovacesa sean parte, o a los que sujetos o en virtud de los cuales estén obligados, no se impondrán limitaciones, restricciones o condiciones, ni se introducirán enmiendas, modificaciones o renunciaciones que puedan ejercer un efecto adverso significativo sobre Bami o Metrovacesa, o que puedan reducir sustancialmente los beneficios para Bami derivados de la Operación.

Esta opinión se dirige al Consejo de Administración de Bami, para cuyo uso y en cuyo beneficio se ha formulado, y no constituye una recomendación dirigida a los accionistas de Bami para que aprueben la Operación. La opinión se circunscribe al carácter equitativo para Bami, desde un punto de vista financiero, de la Ecuación de Canje propuesta, sin que Deutsche Bank exprese opinión alguna sobre la decisión final de Bami de participar o no en la Operación.

Deutsche Bank percibirá una comisión por sus servicios como asesor financiero de Bami en relación con la Operación, dependiendo una parte sustancial de la misma de que la Operación se lleve finalmente a efecto. Ocasionalmente, uno o más miembros del grupo de sociedades controladas por Deutsche Bank AG ("Grupo DB") han prestado servicios de banca de inversión, banca comercial (incluida la concesión de créditos) y otros servicios financieros a Bami y Metrovacesa o a sus filiales, por los cuales ha recibido una contraprestación. En su giro o tráfico ordinario, los miembros del Grupo DB pueden negociar activamente con valores y otros instrumentos y obligaciones de Bami y Metrovacesa, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes. En consecuencia, el Grupo DB podrá presentar, en un momento dado, una posición larga o corta en dichos valores, instrumentos u obligaciones.

Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos
1 de agosto de 2003
Página 4

Con arreglo y sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, la opinión de Deutsche Bank, en su calidad de banco de inversión, es que la Ecuación de Canje es, desde un punto de vista financiero, equitativa para Bami.

Atentamente,

DEUTSCHE BANK AG

Fdo.: [Firma ilegible]

Fdo.: [Firma ilegible]

CHRISTIAN DEVELTER BO.

Intérprete Jurado de Inglés
y Neerlandés

Certifica que la que antecede es
traducción fiel y completa al
español..... de un documento
redactado en inglés.....

En Madrid, a 1/8/03.....



ANEXO II

RÉGIMEN FISCAL DE LA FUSIÓN

Se facilita a continuación un análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la proyectada operación de fusión de METROVACESA, S.A. (“**METROVACESA**”) y BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS (“**BAMI**”) por absorción de esta última sociedad por la primera, así como de la titularidad y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones de METROVACESA que se atribuirán a los accionistas de BAMI.

El mencionado análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor a esta fecha, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones, ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo las Instituciones de Inversión Colectiva, las cooperativas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Por tanto, es recomendable que los accionistas de BAMI consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias personales. Del mismo modo, los accionistas habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

I Régimen fiscal aplicable a la operación de fusión y a la atribución de acciones de METROVACESA a los accionistas de BAMI

I.1. Consideración de la operación como fusión amparada por el artículo 97.1 a) de la Ley 43/1995

La fusión por absorción de BAMI por METROVACESA constituye una operación de fusión por absorción que puede acogerse al régimen de neutralidad fiscal previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**LIS**”).

En este sentido, METROVACESA y BAMI han hecho constar expresamente en el Proyecto de Fusión su voluntad de someter la fusión al régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la LIS (en adelante, el “**Régimen Fiscal Especial**”), opción que ha sido incluida asimismo en las propuestas de acuerdos de fusión sometidas a la aprobación de las respectivas Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, todo ello de conformidad con lo previsto en el apartado a) del número 1 del artículo 110 de la LIS. De conformidad igualmente con lo establecido en el último inciso del citado artículo 110.1 de la LIS, METROVACESA y BAMI

formularán la correspondiente notificación al Ministerio de Hacienda comunicando esta elección en el plazo establecido al efecto.

I.2. Régimen fiscal aplicable a BAMI

Por aplicación del Régimen Fiscal Especial no se integrarán en la base imponible de BAMI las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión en bloque a METROVACESA de la totalidad de su patrimonio en el marco de la presente operación de fusión por absorción.

I.3. Régimen fiscal aplicable a la atribución de acciones de METROVACESA a los accionistas de BAMI

La aplicación del Régimen Fiscal Especial a la presente operación de fusión determinará la no integración en la base imponible de los accionistas de BAMI de las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la atribución a los mismos de las acciones de METROVACESA. A estos efectos, será indiferente que los accionistas de BAMI sean residentes en España, en algún otro Estado miembro de la Unión Europea o en Estados terceros, dado que, en este último caso, los valores recibidos en la fusión son representativos del capital social de una entidad residente en España.

No obstante lo anterior, se integrarán en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**IRPF**”), del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**IS**”) o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “**IRnR**”), según cada caso, las rentas obtenidas en operaciones en las que intervengan entidades domiciliadas o establecidas en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales u obtenidas a través de los mismos.

Los accionistas de BAMI deberán valorar las acciones recibidas de METROVACESA, a efectos fiscales, por el valor de adquisición que tengan las acciones de BAMI entregadas, siendo dicho valor determinado de acuerdo con la normativa que, en cada caso, resulte aplicable, ya sea la del IRPF, el IS, o el IRnR.

Las rentas derivadas de una ulterior transmisión de las acciones de METROVACESA que se reciban deberán calcularse en función de la mencionada valoración, con independencia de los valores por los que, en su caso, se hubiesen contabilizado.

Igualmente se considerará que la fecha de adquisición de las acciones de METROVACESA recibidas por los accionistas de BAMI en el marco de esta operación, será la misma que tuviesen las acciones de BAMI que, a su vez, sean entregadas por aquéllos como consecuencia del canje.

En el supuesto de que el accionista que no hubiese computado en su base imponible la renta derivada de la atribución de las acciones perdiese la condición de residente en territorio español, deberá, en el período impositivo en que se produzca tal circunstancia, integrar en su base imponible la diferencia entre el valor normal de mercado (valor de cotización) de las acciones de METROVACESA que hubiese recibido y el valor que dichas acciones tuviesen de acuerdo con lo previsto en los párrafos anteriores, a menos que el accionista garantice a la Hacienda Pública el pago de esa renta, pudiendo

aplazarse el pago de la deuda tributaria hasta el período impositivo en que se transmitan dichas acciones.

II Régimen fiscal aplicable a la entrega al Agente de Picos de acciones de BAMI que constituyan fracciones o Picos

El Proyecto de Fusión prevé, a efectos de facilitar la realización del canje derivado de la fusión a los accionistas de BAMI que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de dicha sociedad fijado como tipo de canje (en adelante, “**Picos**”), la designación de una entidad que se encargue de adquirir tales picos a los accionistas de BAMI (en adelante, el “**Agente de Picos**”).

El régimen fiscal especial descrito en el apartado anterior no se aplicará a los accionistas de BAMI titulares de Picos que opten por transmitir los mismos al Agente de Picos en los términos que al efecto se establezcan.

De esta forma, se integrarán en la base imponible del IRPF, el IS o el IRnR, en función de cada caso, las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de los mencionados Picos, tal y como se describe seguidamente.

II.1. Accionistas residentes en territorio español

II.1.1. Personas Físicas

Los accionistas personas físicas de BAMI integrarán en la parte general de su base imponible del IRPF las ganancias o pérdidas patrimoniales puestas de manifiesto como consecuencia de la transmisión de los Picos correspondientes a acciones de BAMI adquiridas con un año o menos de un año de antelación a la fecha en la que tenga lugar la transmisión. Las ganancias, en su caso, obtenidas se gravarán al tipo marginal correspondiente (con un máximo del 45%).

Por el contrario, las ganancias o pérdidas patrimoniales generadas en la transmisión de Picos correspondientes a acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha de su transmisión, se integrarán en la parte especial de su base imponible del IRPF tributando, en el caso de las ganancias, al tipo fijo del 15%. Siempre que las mencionadas acciones hubieran sido adquiridas con anterioridad a 31 de diciembre de 1994, las ganancias generadas podrán reducirse por aplicación de los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del IRPF, y a la que se remite la Disposición Transitoria Novena de la LIRPF.

II.1.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

Los accionistas sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible, en los términos señalados en el apartado IV.1.2.(b) siguiente, las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de los Picos.

II.2. Accionistas no residentes en territorio español

Los accionistas no residentes en territorio español integrarán en su base imponible del IRnR las rentas generadas como consecuencia de la transmisión de los Picos, todo ello en los términos señalados en el apartado IV.2.1.(b) siguiente.

III Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de METROVACESA que se atribuyan a los accionistas de BAMI

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones de METROVACESA que se entreguen a los accionistas de BAMI como consecuencia de la presente operación estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Idéntico tratamiento resultará aplicable a las transmisiones de los Picos con carácter general para todo tipo de accionistas.

IV Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones de METROVACESA que se atribuyan a los accionistas de BAMI

A continuación se realiza un breve análisis del tratamiento tributario derivado de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de las acciones de METROVACESA (a los efectos del presente apartado IV, las “**Acciones**”) y que se atribuyan a los accionistas de BAMI. En particular, el régimen previsto en este apartado se aplicará a las cuotas de copropiedad de acciones de METROVACESA que se atribuyan a los accionistas de BAMI en canje por las acciones.

IV.1. Accionistas residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a aquellos accionistas personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el IRnR, 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 que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente durante el período por el IRnR.

A estos efectos, se considerarán accionistas residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8.3 de la LIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF (en adelante, “**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 accionistas 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.

IV.1.1. Personas Físicas

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

(a.1) *Rendimientos del capital mobiliario*

Para los contribuyentes por el IRPF, de conformidad con el artículo 23 de la LIRPF, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de METROVACESA así como cualquier otra utilidad percibida de la misma en su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando el importe íntegro percibido por el porcentaje del 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Acciones pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Finalmente, los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota líquida estatal de su IRPF el 40% del importe íntegro percibido por los anteriores conceptos.

No obstante, el rendimiento a integrar será del 100% (y no del 140%), no aplicándose la deducción del 40%, cuando se trate de rendimientos procedentes de Acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 85 de la LIRPF.

(a.2) *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

Las transmisiones de las Acciones realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o, en los casos previstos en la LIRPF, a título lucrativo, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 de la LIRPF, darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales cuantificadas por la diferencia, negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de las Acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado, cuando sea superior a dicho valor de cotización. A estos efectos, tal y como se ha mencionado en el apartado I.3 anterior, el valor de adquisición de las Acciones a efectos fiscales será aquél que tuvieron las acciones de BAMI entregadas a cambio.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales así computadas se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con el régimen general previsto para este tipo de rentas.

Entre las normas que componen dicho régimen general cabe destacar:

- (i) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar, a los efectos de lo dispuesto en las letras a), b) y c) del artículo 35.1 de la LIRPF.
- (ii) En los casos y con los requisitos establecidos en la LIRPF (artículos 31.5 y concordantes), determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando, entre otros supuestos, se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la ganancia. En su caso, las citadas pérdidas se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las acciones que permanezcan en su patrimonio.
- (iii) Las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con un año o menos de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte general de la base imponible, gravándose al tipo marginal correspondiente (con un máximo del 45%).
- (iv) Por el contrario, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se integrarán en la parte especial de la base imponible, gravándose al tipo fijo del 15%.
- (v) Siempre que las acciones de BAMI entregadas como consecuencia del canje hayan sido adquiridas con anterioridad a 31 de diciembre de 1994, deberá tenerse en cuenta, a la hora de determinar la ganancia patrimonial derivada de la transmisión de las Acciones, el número de años que las mismas hayan permanecido en el patrimonio del accionista hasta el 31 de diciembre de 1996, con el fin de aplicar los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y a la que se remite la Disposición Transitoria Novena de la vigente LIRPF.

A los efectos de las reglas descritas en los apartados (iii), (iv) y (v) anteriores, deberá tenerse en cuenta que, de acuerdo con lo señalado en el apartado I.3 anterior, las Acciones recibidas por los accionistas de BAMI en el marco de esta operación conservarán la fecha de adquisición de las acciones de BAMI que, a su vez, sean entregadas por aquéllos como consecuencia del canje.

En el caso de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, el importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de acciones liberadas por METROVACESA a sus accionistas no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Los accionistas personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “**IP**”) por la totalidad del patrimonio de 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, la Ley 19/1991, de 6 de junio, 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% y el 2,5%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran Acciones y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (mediante herencia o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “**ISD**”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de 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 adquirente, oscila, generalmente, entre el 0% y el 81,6%.

IV.1.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(a) *Dividendos*

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

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 28 de la LIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. La base de la deducción es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, a menos que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos y así se le haya comunicado a METROVACESA, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 145 de la LIS.

(b) *Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones*

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

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 28.5 de la LIS, la transmisión de Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de acuerdo con lo establecido en el artículo 36ter de la citada Ley.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

IV.2. Accionistas no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas residentes.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en los artículos 4 y 6 de la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias (en adelante, “**LIRnR**”).

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

IV.2.1. Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a) *Rendimientos del capital mobiliario*

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente como consecuencia de la titularidad de las Acciones, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 15% sobre el importe íntegro percibido, no resultando de aplicación el coeficiente multiplicador del 140% ni la deducción en cuota del 40%, mencionados anteriormente al tratar de los accionistas residentes.

Con carácter general, METROVACESA efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 15%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas, previa 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 Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, METROVACESA practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 15% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho

a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria la documentación 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, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención o, por la aplicación de algún Convenio el tipo de retención fuera inferior al 15%, y el accionista no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a un tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública en un plazo de cuatro años la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

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.

Se aconseja a los accionistas 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.

(b) *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

De acuerdo con la LIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes por la transmisión de las Acciones, o cualquier otra ganancia de capital relacionada con los mismos, estarán sometidas a tributación por el IRnR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo del 35%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio. De la aplicación de los Convenios resultará generalmente que las ganancias derivadas de transmisiones de acciones que no supongan una participación significativa - i.e. inferior al 25% - no estarán sujetas a tributación en España.

Adicionalmente, estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de transmisiones de las Acciones realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información (todos los suscritos por España salvo el de Suiza), siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de las Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, siempre

que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o, (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación, por su parte, se efectuará aplicando las reglas del artículo 23 de la LIRnR.

Cuando el accionista posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por METROVACESA a sus accionistas, no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

De acuerdo con lo dispuesto en la LIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente.

IV.2.2. Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos

gravados en España por el IP, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Caso de que proceda su gravamen por el IP, las Acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el sujeto pasivo o su representante fiscal en España, con sujeción al procedimiento y modelo previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

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

IV.2.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. En general, el gravamen por 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 que pudieran resultar aplicables.

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

* * * * *

