

José Gracia Barba
Consejo



METROVACESA

Madrid, 10 de marzo de 2004

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

Muy Sres. nuestros:

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

CERTIFICO

QUE el diskette que se adjunta es copia fiel del Folleto de Ampliación de Capital Liberada registrado en la C.N.M.V. con fecha 9 de Marzo de 2004.

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

Quedamos a su disposición,

Atentamente,

METROVACESA, S.A.
Por el Consejo de Administración

José Gracia Barba



**AMPLIACIÓN DE CAPITAL LIBERADA
METROVACESA
MARZO -2004**

FOLLETO INFORMATIVO “COMPLETO”

**El presente folleto informativo ha sido verificado y registrado por la
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES el día 9 de Marzo de 2004**



ÍNDICE:

CAPÍTULOS

1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES - Pág. 3
2. LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA - Pág. 6
3. EL EMISOR Y SU CAPITAL - Pág. 29
4. ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR - Pág. 54
5. EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR - Pág. 96
6. LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR - Pág. 116
7. EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR - Pág. 147



**CAPITULO I: PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU
CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO**



I.1. Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del folleto

I.1.1. Nombre, apellidos y D.N.I.

Don José Gracia Barba con D.N.I. número 40.258.198-X como vocal del Consejo de Administración de Metrovacesa S.A., con domicilio social en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7-6ª planta, N.I.F. A28017804 y en su nombre y representación en virtud de facultades expresamente conferidas por la Junta General de Accionistas de 29 de septiembre de 2003, asume la responsabilidad por el contenido del folleto.

I.1.2. Manifestación de la persona responsable del folleto

Don José Gracia Barba confirma la veracidad del contenido del folleto y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error. Manifiesta que, a su juicio, los datos contenidos en el folleto son conformes a la realidad y no se omite ningún hecho susceptible de alterar su alcance.

I.2. Organismos supervisores

I.2.1. El presente folleto adaptado al modelo RFV ha quedado registrado en la C.N.M.V. con fecha 9 de Marzo de 2004.

Se hace constar que el registro del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores ofrecidos.

I.2.2. Los valores objeto de la presente emisión, no requieren autorización o pronunciamiento administrativo previo, distinto del registro de su folleto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. Nombre, domicilio y cualificación de los auditores que han verificado las cuentas anuales de los tres últimos ejercicios

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de **METROVACESA, S.A.** del ejercicio 2000, fueron verificadas por **ARTHUR ANDERSEN Y CIA, S.Com.** y **BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L.**; y las de los ejercicios 2001 y 2002 han sido verificadas por **DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.** y **BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L.**



ARTHUR ANDERSEN Y CIA, S.Com., estaba domiciliada en la calle Raimundo Fernández Villaverde, 65. 28003 - Madrid.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L., está domiciliada en la calle Raimundo Fernández Villaverde, 65. 28003 - Madrid.

BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L., está domiciliada en la calle Juan Bravo 3 - B Bajo izquierda. 28006 - Madrid.

Los informes de auditoria han resultado favorables y sin salvedades en los mencionados ejercicios.

Se adjunta como Anexo II copia del informe de la auditoria de Metrovacesa, S.A. y del Grupo Metrovacesa del ejercicio 2002

I.4. Aspectos relevantes de esta emisión

Este folleto, registrado en la C.N.M.V. a fecha de 9 de Marzo de 2004, servirá únicamente como base de información para esta emisión. Cualquier otra operación producida con posterioridad deberá de ir acompañada de un nuevo folleto con las cuentas anuales 2003 auditadas.



**CAPITULO II: LA OFERTA PUBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO
DE LA MISMA**



II.1.1. Acuerdos sociales de emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas se convocó en Madrid para el día 29 de septiembre de 2003 en primera convocatoria y en segunda el 30 de septiembre de 2003 y se celebró en segunda convocatoria aprobando efectuar una ampliación de Capital Social con cargo a reservas de libre disposición en la cantidad de 4.307.911,5 euros, mediante la emisión de 2.871.941 nuevas acciones ordinarias de 1,50 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones actualmente en circulación. Según el acuerdo de la Junta, el balance que servirá de base a la operación será el correspondiente al 31 de mayo de 2003, auditado por Deloitte&Touche y previamente aprobado por la misma Junta General de Accionistas como balance de referencia para la fusión por absorción de METROVACESA con BAMI.

A fin de cuadrar el derecho de asignación gratuita de una acción nueva por cada 20 acciones antiguas, el Consejero D. José Gracia Barba, renunció al derecho de asignación gratuita correspondiente a 3 acciones de la Sociedad de la que era propietario.

Asimismo se acordó solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como la contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil, de las acciones que se emitan por la Sociedad en virtud del aumento de capital.

La Junta General de Accionistas aprobó, como consecuencia de la fusión con Bami, la reducción de capital de la Sociedad en la cantidad de 12.172.615,5 euros por amortización de las 8.115.077 acciones propias que la Sociedad adquirió como consecuencia de la mencionada fusión. Dichas acciones no fueron empleadas para atender al canje derivado de la fusión.

Como consecuencia de la reducción de capital por la fusión y posterior ampliación anteriormente citadas, el capital social quedará fijado en la cifra de 90.466.146 euros, representado por 60.310.764 acciones ordinarias, de 1,50 euros de valor nominal cada una.

Se acompaña como **Anexo I** y formando parte integrante del folleto, certificado del acuerdo social de emisión citado.



II.1.2. Acuerdo de modificación de los valores producidos con posterioridad a su emisión, en caso de OPV

No aplicable, por no constituir esta emisión un supuesto de oferta pública de venta.

II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa o en mercado secundario organizado

(a) Requisitos previos para la admisión a negociación en Bolsa de las acciones emitidas en la ampliación de Capital objeto del presente folleto:

1. Cierre de la ampliación de capital, otorgamiento de la correspondiente escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, para la entrega y posible transmisibilidad de los valores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 62 del T.R. de la Ley de las Sociedades Anónimas.
2. Depósito de la escritura pública en la C.N.M.V., la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (en adelante Iberclear), y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Bilbao y práctica de la primera inscripción en el Registro Central a cargo de Iberclear.
3. Depósito y registro ante la C.N.M.V. del acuerdo de admisión de las nuevas acciones objeto de ampliación de capital adoptado por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona y Bilbao a solicitud de Metrovacesa, S.A.
4. Inscripción en los registros oficiales de la CNMV de los documentos y requisitos necesarios para la admisión a cotización.

(b) Acuerdos previos: la admisión a negociación se basa en los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas del día 29 de septiembre de 2003, la cual acordó solicitar la admisión a cotización oficial en las bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como la contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), de las acciones que se emitan por la sociedad en virtud de este aumento de capital, con sometimiento a las normas que existan o puedan dictarse en la materia y especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la negociación.

II.2. Autorización administrativa previa, en su caso, de la emisión

El aumento de Capital y emisión de nuevas acciones que constituyen el objeto del presente folleto, no está sometida a autorización administrativa



previa, estando únicamente sujeta a la inscripción en los registros oficiales por la C.N.M.V.

II.3. Evaluación del riesgo inherente a los valores o a la Sociedad

Por la naturaleza de los valores y de la Sociedad emisora, no se ha efectuado evaluación del riesgo por una entidad calificadora.

II.4. Régimen jurídico de los valores

A la presente emisión le es de aplicación el régimen legal típico, contenido en la Ley de Sociedades Anónimas, Ley del Mercado de Valores y disposiciones concordantes de Sociedades Anónimas cotizadas en Bolsa.

II.5. Características de los valores

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

Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias, de igual valor nominal y con el mismo contenido de derechos que las ya existentes.

II.5.2. Forma de representación de los valores

Las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta siendo la entidad encargada de su registro contable la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear) con domicilio en Pedro Texeira n.º 8, Madrid.

II.5.3. Importe global de la emisión

El importe global de la ampliación asciende a 4.307.911,5 €, siendo el desembolso efectivo cero, por tratarse de una ampliación liberada.

II.5.4. Número de valores, numeración, proporción sobre el Capital e importes nominal y efectivo

El número de acciones nuevas a emitir en la presente ampliación de Capital asciende a 2.871.941 acciones. La proporción es de 1 acción nueva por cada 20 acciones actualmente en circulación, representando el 5% del Capital Social previo a la ampliación (el 4,76% del capital resultante tras la ampliación), siendo el nominal de 1,5 € y el desembolso efectivo cero al tratarse de una ampliación totalmente liberada, con cargo a la cuenta de Reservas de libre disposición (otras reservas).

Para evitar la aparición de picos en la ampliación, dado que el número de acciones previo a la ampliación (57.438.823) no es divisible por 20, el Consejero de la Compañía Don José Gracia Barba, renunció en la Junta General de Accionistas al derecho de asignación gratuita correspondiente a tres de las acciones de las que es propietario.



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

La suscripción de las nuevas acciones ordinarias será libre de gastos y comisiones por parte de METROVACESA para el suscriptor. No obstante, las Entidades Participantes en Iberclear a través de las cuales se tramite la suscripción podrán aplicar las tarifas y comisiones que en concepto de tramitación de órdenes de suscripción tengan establecidas, las cuales correrán íntegramente por cuenta de los suscriptores de las acciones.

II.6. Comisiones por representación mediante anotaciones en cuenta

Las comisiones por la primera inscripción de las acciones en el sistema de anotaciones en cuenta serán soportadas por el emisor. No obstante, las Entidades Participantes depositarias podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos de mantenimiento que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de saldos en los registros contables, dentro de los límites máximos de tarifas publicadas por cada una de ellas y debidamente comunicadas al Banco de España o la CNMV, según corresponda.

II.7. Ley de circulación de los valores

A las acciones le son de aplicación la legislación general y no existen restricciones a su libre transmisibilidad. Dichos valores están sometidos a los condicionamientos de los artículos 36 y 37 de la Ley del Mercado de Valores y del Real Decreto de Oferta Pública de Acciones 1197/91, y demás normativa del Mercado de Valores de aplicación.

II.8. Mercados secundarios organizados en los que se solicitará la admisión a negociación de los valores, y plazo de solicitud

Se solicitará la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Bilbao, Valencia y Barcelona a través del Sistema de Interconexión Bursátil, haciéndose constar que se conocen por la Sociedad emisora, los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión a cotización oficial de las acciones a que se refiere el presente folleto, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores y que la Sociedad acepta cumplir.

Dicha solicitud, junto con los documentos necesarios, se presentará con la mayor brevedad posible, una vez inscrita la escritura pública de "Ampliación de Capital" en el Registro Mercantil de Madrid. En consecuencia, se espera que la referida solicitud de admisión a cotización oficial se presente en el plazo máximo de dos meses desde la fecha de cierre del período de asignación gratuita. En el caso de que se incumpla el período de dos meses desde la fecha de cierre del período, Metrovacesa lo comunicará mediante hecho relevante a la CNMV, y lo publicará en los boletines oficiales de las bolsas y en al menos un diario de difusión nacional



indicando las causas del retraso, y sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pudiera incurrir si es por causa imputable al emisor.

II.9. Derechos y obligaciones de los tenedores de los valores

De conformidad con el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de METROVACESA, S.A. de 29 de septiembre de 2003, las nuevas acciones de METROVACESA, S.A. que sean emitidas como consecuencia de la ampliación de capital liberada concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear, en particular cabe citar los siguientes:

- (i) Derecho a participar en el reparto de las ganancias y en el patrimonio resultante de la liquidación.
- (ii) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones y derecho de asignación gratuita en ampliaciones de capital liberadas.
- (iii) Derecho a asistir y votar en las Juntas Generales y a impugnar los acuerdos sociales.
- (iv) Derecho de información.

“Las acciones que se emitan en virtud de este aumento de capital concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear, con la excepción de que dichas acciones no tendrán derecho a ningún dividendo pagado o acordado (pero no pagado) con anterioridad a la fecha de su emisión.”

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales

Las acciones que se emiten gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan los valores se harán efectivos a las Entidades Participantes en base a los certificados expedidos por IBERCLEAR, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro, el de cinco años, de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio. El beneficio de los derechos prescritos serán para Metrovacesa (artículo 947 del Código de Comercio).



II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevos títulos

Todas las acciones de METROVACESA confieren a su titular, en los términos establecidos por la Ley, el derecho de suscripción preferente (artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas) en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) y en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, así como el derecho de asignación gratuita en los aumentos de capital con cargo a reservas, salvo exclusión del derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

II.9.3. Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales

De conformidad con el último párrafo del artículo 5 de los Estatutos Sociales, “Para asistir a la Junta General, será menester acreditar la legítima titularidad al menos de diez acciones. Los titulares de acciones que no alcancen la citada cifra podrán agruparse para concurrir a la Junta General, bajo una sola representación”. El mismo artículo establece que “Cada acción confiere a su titular o representante el derecho a un voto.

II.9.4. Derecho de información

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

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

2. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese



momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.

3. Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del Presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales.

4. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.”.

Adicionalmente, los accionistas son titulares de los demás derechos de información que se establecen a lo largo de la Ley de Sociedades Anónimas para los supuestos de modificación de estatutos; ampliación y reducción del Capital Social; aprobación de las cuentas anuales; emisión de obligaciones convertibles o no en acciones; transformación; fusión y escisión; disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

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

II.9.5. Prestaciones accesorias, privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones

Los titulares de las acciones de Metrovacesa, tendrán los privilegios, facultades y deberes que establece la vigente legislación. No hay ningún tipo de prestación accesorio.

II.9.6. Fechas en que cada uno de los derechos y obligaciones comenzará a regir para las nuevas acciones

Las nuevas acciones de METROVACESA, S.A. que sean emitidas como consecuencia de la ampliación de capital liberada concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de Iberclear, con la excepción de que dichas acciones no tendrán derecho a ningún dividendo pagado o acordado (pero no pagado) con anterioridad a la fecha de su emisión.



II.10. SOLICITUD DE SUSCRIPCIÓN Y ADQUISICIÓN

II.10.1. Colectivo de inversores a los que se ofrecen los valores y razones de elección de los mismos

Se reconoce a los accionistas de la Sociedad, en los términos legalmente establecidos, el derecho de asignación gratuita de las nuevas acciones, en la proporción de una acción nueva por cada 20 acciones antiguas que posean.

A los efectos anteriores, tendrán la consideración de accionistas de la Sociedad todas las personas físicas o jurídicas que figuren inscritos como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio del período de asignación gratuita, así como cualquier inversor que obtenga los derechos de asignación gratuita y los ejercite durante el periodo de asignación gratuita.

Iberclear procederá a abonar en la cuenta de las entidades participantes los derechos de asignación gratuitas que correspondan a cada una de ellas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 42 del Real Decreto 116/92 y a los accionistas que lo sean en ese momento.

De conformidad con lo previsto en el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas, los derechos de asignación gratuita de las nuevas acciones serán transmisibles en Bolsa.

II.10.2. Período de asignación y transmisión

El período para la asignación y transmisión en Bolsa de los derechos de asignación gratuita, será de quince días desde la fecha que se indicará en el oportuno anuncio que se publicará en el B.O.R.M.E. una vez registrado en los registros oficiales de la C.N.M.V. el folleto de la ampliación liberada.

Dado el carácter liberado de la emisión, no está prevista la suscripción incompleta. En caso de ser incompleta se procederá de acuerdo con lo indicado en el punto II.13.1 según el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas. Las acciones que no hayan sido asignadas serán registradas por cuenta de quien pueda acreditar la titularidad y, transcurridos tres años desde el registro, podrán ser vendidas por cuenta y riesgo de los interesados y el importe líquido de la venta depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos.

II.10.3. Donde y ante quien puede tramitarse la suscripción o adquisición

La asignación de las acciones objeto de este aumento de capital podrá tramitarse a través de cualquiera de las Entidades Participantes en Iberclear en las que se encuentren anotados los derechos de asignación gratuita



derivados de la emisión. Dichas entidades deberán comunicar al Banco Agente (Bancoval) las acciones asignadas.

II.10.4. Forma y fecha de hacer efectivo el desembolso

Dado el carácter liberado de la ampliación, no se precisa desembolso, al realizarse en su totalidad, con cargo a reservas de libre disposición (otras reservas según tabla siguiente de Fondos Propios de Metrovacesa, S.A.); la ampliación tendrá efecto una vez haya sido inscrita en el Registro Mercantil

El balance de situación que ha servido de base para realizar el aumento de capital con cargo a las reservas es según el acuerdo de la Junta que lo autorizó el de 31 de mayo de 2003 que se adjunta en el Anexo I al presente Folleto Informativo.

La situación de los fondos propios contenida en dicho balance de situación se resume a continuación:

Fondos propios Metrovacesa, S.A.

Balance de situación a 31/5/2003

	Miles de euros
Capital suscrito	58.230
Prima de emisión	2.851
Reserva redenominación Capital Social a euros	1
Reserva legal	5.221
Reservas para acciones de la sociedad dominante	15.941
Otras reservas	7.726
Resultado ejercicios anteriores	1.716
Pérdidas y ganancias	2.384
Total fondos propios	94.071

Como se puede observar el importe de otras reservas (de libre disposición) es suficiente para atender el aumento del capital.

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción o resguardos provisionales, posibilidades de negociación y período máximo de validez

Se entregarán los certificados acreditativos de la suscripción de acuerdo con lo previsto en el punto II.13.2.



En el momento de formular las correspondientes órdenes de suscripción de las nuevas acciones de METROVACESA, S.A., los interesados podrán solicitar documento acreditativo de la misma a la Entidad Participante a través de la cual la hayan realizado. Dicho documento no será negociable y tendrá validez hasta que sean asignadas por Iberclear las referencias de Registro correspondientes a las acciones suscritas y hayan quedado inscritos todos los valores en el registro contable de las entidades participantes a favor de sus respectivos titulares.

II.11. Derechos de asignación gratuita

II.11.1. Indicación de los titulares

Tendrán derecho de asignación gratuita los accionistas de la sociedad, teniendo tal consideración de accionistas de la Sociedad todas las personas físicas o jurídicas que figuren inscritos como tales en los registros contables de Iberclear y sus Entidades Participantes a las 23:59 horas del día hábil bursátil anterior a la fecha de inicio del período de asignación gratuita.

También tendrán derecho los accionistas que hayan adquirido derechos durante el periodo de asignación gratuita.

II.11.2. Mercados en los que pueden negociarse

Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados libremente durante un período de quince días desde el día siguiente de la publicación en el BORME del anuncio del aumento de capital. La negociación se realizará en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Bilbao a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

II.11.3. Información completa sobre los cupones o valores accesorios análogos destinados a facilitar el ejercicio o la transmisión de los derechos preferentes de suscripción

Dado que las acciones de Metrovacesa, S.A. están representadas por medio de anotaciones en cuenta, la transmisión de los derechos de asignación gratuita se ajustará a la normativa reguladora de esta forma de representación, constituida fundamentalmente por el artículo 42 del Real Decreto 116/1992 de 14 de febrero, conforme al cual, el día en que se inicie la ampliación de Capital, Iberclear procederá a abonar en las cuentas de las Entidades Participantes los derechos de asignación gratuita que correspondan a cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas.



II.11.3.1 Valor teórico estimado del derecho de asignación gratuita.

La asignación gratuita se efectuará se realizará en la proporción de una (1) acción nueva por cada veinte (20) de las poseídas. El valor teórico del derecho se calculará sobre el precio de cierre del día anterior al inicio del periodo de negociación de los derechos y se calculará de conformidad con la siguiente fórmula:

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

VTD: Valor teórico del derecho.

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

PRE: Precio de suscripción: 0 euros.

NAP: Número de acciones previo al aumento: 57.438.823 acciones.

NAE: Número de acciones a emitir: 2.871.941 acciones nuevas.

Como ejemplo, dicha fórmula aplicada sobre un precio de cierre de 30,50 euros, daría como valor teórico del derecho de suscripción 1,45 euros por acción:

$$VTD = \frac{(30,50 - 0) * 2.871.941}{57.438.823 + 2.871.941} = 1,4524 \text{ euros.}$$

II.11.4. Exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita

No existe exclusión de los derechos preferentes de asignación gratuita. No obstante, a fin de cuadrar la proporción de una acción nueva por cada 20 antiguas, el Consejero D. José Gracia Barba, renunció en la Junta General de Accionistas de 29 de septiembre de 2003 al derecho de asignación gratuita correspondiente a 3 de las acciones de la Sociedad de que es propietario con el fin de que el número de acciones que acudan a la ampliación $(57.438.823 - 3 = 57.438.820)$ sea divisible por 20.



II.12. Colocación y adjudicación de los valores

II.12.1. Entidades que intervienen en la colocación y adjudicación de valores

La suscripción se realizará directamente a través de las entidades participantes, actuando Bancoval como banco agente.

Esta entidad se encargaría en líneas generales de:

- elaborar los certificados de posición a las Entidades Participantes a través de Iberclear informándoles de la operación y de los trámites operativos.
- control y seguimiento de las solicitudes de inscripción efectuadas. Bancoval recibe las solicitudes de inscripción de las distintas entidades depositarias e informa a la sociedad emisora de las reservas en firme se se vayan dando.
- envío a Iberclear de la información de los suscriptores para la asignación de las referencias de registro
- Cumplimentar los cuadros de difusión para la C.N.M.V.
- Infomar a la sociedad emisora de la evolución de la ampliación

II.12.2. Entidades Colocadoras, directoras y Aseguradoras

No intervienen en la emisión entidades directoras, colocadoras o aseguradoras.

II.12.3. Procedimiento de Prorrates

No habrá prorrates

II.13. Terminación del proceso

II.13.1. Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de no asignación íntegra

La Junta General de Accionistas celebrada el 29 de septiembre de 2003 en su ACUERDO 5º, , adoptó el siguiente acuerdo:

“Si resultaran acciones no asignadas, se constituirá un depósito con las mismas que se mantendrá durante tres años a contar desde la finalización del periodo de asignación gratuita; transcurridos dicho plazo, las acciones podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados, y el importe líquido de la venta, deducidos los gastos de ésta y del referido depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.”.

**II.13.2. Plazo y forma de entrega de los títulos o certificados definitivos de los valores**

Al tratarse de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el registro central a cargo de Iberclear. Todo ello una vez depositada en Iberclear, en la C.N.M.V. y en la Sociedad Gestora de la Bolsa de Madrid la copia de la escritura pública del aumento de capital inscrita en el Registro Mercantil.

Las entidades encargadas de las anotaciones contables entregarán los certificados definitivos a favor de los titulares por los valores anotados en el registro en el plazo máximo que establezca Iberclear desde la asignación de las referencias de registro.

II.14. Gastos relativos a la Ampliación de Capital

Los gastos de emisión, suscripción, puesta en circulación y de admisión a cotización estimados, son los siguientes:

	Euros
Impuesto T.P. y A.J.D	43.079,12
Registro Mercantil	1.047,34
Notarías, actas y otras tasas	1.671,01
C.N.M.V. (Emisión)	1.594,49
C.N.M.V. (Admisión)	129,24
Publicidad y varios	28.500,00
Total	76.021,20

Este importe representa un 1,76% sobre el total de la emisión.

II.15. TRATAMIENTO FISCAL

Se facilita a continuación un breve extracto del régimen fiscal aplicable a las inversiones que se deriven del aumento de Capital objeto del presente Folleto, a cuyo efecto se tiene en cuenta exclusivamente la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que puedan afectar a los inversores. Estos deberán tener en cuenta tanto sus posibles circunstancias fiscales especiales como la legislación vigente en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes.



II.15.1. Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones ofrecidas

Personas físicas

La entrega o adquisición de las acciones ofrecidas en este aumento de Capital, totalmente liberadas, no constituye ingreso o rendimiento susceptible de integración en la base imponible del Impuesto sobre la renta de las Personas Físicas (IRPF).

Los rendimientos de las acciones están sometidos a una retención a cuenta del IRPF, al tipo actualmente vigente del 15%. La entidad pagadora efectuará el ingreso en el Tesoro de dicha retención, así como la correspondiente declaración en Hacienda.

Dichos rendimientos se multiplicarán por el porcentaje del 140% para su integración a la base imponible del IRPF y disfrutarán de una deducción en la cuota del 40% sobre el importe íntegro del rendimiento percibido, además de la deducción de la propia retención a cuenta. Dichos porcentajes serán del 100% y del 0%, respectivamente cuando los rendimientos procedan de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a dicha fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de acciones homogéneas.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones están sometidas asimismo al IRPF a los tipos establecidos en la Ley en función de la antigüedad en la titularidad. A estos efectos, el valor de adquisición de las acciones totalmente liberadas, como de las acciones de las que proceden aquéllas, resultará de repartir el coste total entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados que correspondan.

Para la determinación del valor de adquisición se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, si el importe obtenido en la transmisión de los derechos de suscripción llegara a ser superior al valor de adquisición de las acciones de las cuales procedan tales derechos, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente, en el periodo impositivo en que se produzca la transmisión.

Según dispone el artículo 35.2, de la Ley de IRPF:

“Cuando se trate de acciones totalmente liberadas, se considerará como antigüedad de las mismas la que corresponde a las acciones de las cuales proceden”.

Personas jurídicas (Impuesto sobre Sociedades)

La entrega o adquisición de las acciones ofrecidas en este aumento de Capital, totalmente liberadas, no constituye ingreso o rendimiento



susceptible de integración en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Los rendimientos de las acciones están sometidos a una retención a cuenta del Impuesto sobre Sociedades, al tipo actualmente del 15%, con la excepción de aquellos dividendos o participaciones en beneficios a que se refiere el apartado 2 del artículo 28 de la Ley 43/95, de 27 de diciembre reguladora del Impuesto sobre Sociedades.

Los dividendos de las acciones disfrutarán de una deducción por doble imposición interna del 50% o del 100% en las condiciones y con los requisitos establecidos en el artículo 28.2 anteriormente citado.

Los beneficios derivados de la transmisión de las acciones están sometidos asimismo al Impuesto sobre Sociedades, siendo el tipo general de este Impuesto el 35%.

II.15.2. Accionistas no residentes en el territorio español

La entrega o la adquisición de las acciones ofrecidas en este aumento de Capital, totalmente liberadas, no constituye ingreso o rendimiento susceptible de integración en la base imponible de los sujetos sometidos al Impuesto sobre la Renta de No Residentes.

Los rendimientos de las acciones obtenidos por no residentes sin establecimiento permanente en España están sometidos al Impuesto sobre la Renta de No Residentes al tipo que en la actualidad es del 15%, aplicable al importe íntegro de tales rendimientos.

Los convenios internacionales firmados por España con otros países para evitar la doble imposición pueden limitar o reducir el tipo impositivo anterior, cuando se cumplen las condiciones previstas en tales convenios.

Con carácter general las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones están también sometidas en España al Impuesto sobre la Renta de No Residentes al tipo del 35%, sin perjuicio de las excepciones derivadas de los convenios internacionales para evitar la doble imposición.

Asimismo, están exceptuados de gravamen en España las ganancias patrimoniales obtenidos por personas físicas o jurídicas con residencia habitual en otros Estados miembros de la Unión Europea que no operen a través de establecimiento permanente en España, salvo en los siguientes casos y sin perjuicio de lo establecido en Convenios y Tratados Internacionales:

- a) Cuando el activo de la sociedad emisora de las acciones consista principalmente, directa o indirectamente, en bienes inmuebles situados en territorio español.
- b) Cuando durante el período de doce meses precedente a la transmisión el sujeto pasivo haya participado directa o indirectamente en, al menos, el 25% del Capital de la sociedad emisora.



Tratándose de rendimientos o incrementos de patrimonio obtenidos por no residentes a través de un establecimiento permanente situado en territorio español, aquellos tributarán al tipo del 35%.

El valor de adquisición de las acciones totalmente liberadas, como de las acciones de las que proceden aquéllas, resultará de repartir el coste total entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados que correspondan.

II.15.3 Impuesto sobre el Patrimonio

Las acciones se integran en el patrimonio neto del accionista a efectos de la declaración, en su caso, del Impuesto sobre el Patrimonio cuando se trate de accionistas personas físicas con residencia o no en territorio español, según los distintos supuestos de sujeción por obligación personal o real.

Las acciones se deberán valorar según su valor de negociación media del cuarto trimestre de cada año.

II.15.4 Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

La transmisión a título lucrativo por actos intervivos o mortis causa de las acciones podrá estar sometida al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, siendo el sujeto pasivo el adquirente.

II.16. Finalidad de la operación

II.16.1. Destino de la emisión

Al tratarse de una ampliación liberada, se traspasarán 4.307.911,5 € de la cuenta de “reservas de libre disposición”, a la cuenta de Capital Social, no suponiendo entrada de recursos, a fin de equilibrar la estructura patrimonial de la Sociedad. La finalidad principal de la ampliación liberada en la retribución al accionista.

II.16.2. No existe oferta pública de venta de valores

II.17. Datos relativos a la negociación de las acciones de Metrovacesa previamente admitidas a cotización en Bolsa

II.17.1. Números de acciones, por clases y valor nominal, admitidas a negociación bursátil en la fecha de elaboración del folleto informativo

El número de acciones de Metrovacesa admitidas a cotización a la fecha de elaboración del presente folleto asciende a 57.438.823 acciones, es decir, la totalidad del Capital Social, todas ellas ordinarias, de una única clase y un valor nominal de 1,5 € cada una.

**II.17.2. Cuadro resumen relativo a los datos de negociación y cotización de las acciones de Metrovacesa**

DATOS CONTRATACIÓN DEL AÑO 2001						
MESES	Valores negociados	Días cotizados	Valores negociados		Cotizaciones en €	
			Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo
ENERO	2.960.805	22	508.026	7.337	17,75	13,70
FEBRERO	2.642.264	20	608.446	30.826	19,65	16,50
MARZO	1.693.563	22	301.672	5.961	19,80	17,51
ABRIL	1.692.064	19	311.285	13.163	19,40	16,75
MAYO	1.196.912	22	297.203	471	18,29	17,55
JUNIO	2.655.268	21	307.052	5.796	17,99	15,83
JULIO	1.398.024	22	237.874	8.721	17,24	16,00
AGOSTO	1.422.611	22	385.149	4.416	17,10	15,31
SEPTIEMBRE	1.654.880	20	241.687	23.619	15,65	12,60
OCTUBRE	2.108.443	22	209.131	18.109	15,30	13,76
NOVIEMBRE	2.536.456	22	274.369	21.360	15,00	14,06
DICIEMBRE	1.236.924	16	162.274	23.317	15,50	14,44
TOTAL	23.198.214	250	608.446	471	19,80	12,60

DATOS CONTRATACIÓN DEL AÑO 2002						
MESES	Valores negociados	Días cotizados	Valores negociados		Cotizaciones en €	
			Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo
ENERO	2.756.435	22	755.987	11.977	15,96	14,74
FEBRERO	1.718.879	20	234.332	19.525	17,09	15,50
MARZO	3.976.386	20	1.872.828	33.303	18,25	16,84
ABRIL	4.865.773	21	1.931.349	10.090	19,90	17,83
MAYO	7.043.101	22	1.018.650	10.090	24,50	14,74
JUNIO	8.829.808	19	1.916.551	56.840	23,80	19,45
JULIO	19.913.522	23	15.167.362	92.322	22,94	19,40
AGOSTO	3.003.975	21	376.483	54.842	19,98	17,37
SEPTIEMBRE	3.312.374	21	362.219	45.487	18,90	16,61
OCTUBRE	5.972.372	23	1.891.373	43.221	19,75	16,77
NOVIEMBRE	4.526.621	20	821.864	58.136	21,80	18,60
DICIEMBRE	9.658.618	17	2.754.239	53.025	22,12	19,86
TOTAL	75.577.864	249	15.167.362	10.090	24,50	14,74



DATOS CONTRATACIÓN DEL AÑO 2003						
MESES	Valores negociados	Días cotizados	Valores negociados		Cotizaciones en €	
			Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo
ENERO	26.547.619	21	5.174.475	97.080	27,08	19,78
FEBRERO	8.079.610	20	923.558	142.663	25,65	23,82
MARZO	22.131.857	21	4.665.292	182.508	26,63	22,20
ABRIL	13.676.540	20	2.356.963	101.718	26,80	21,60
MAYO	7.301.382	21	1.430.937	113.651	24,24	21,50
JUNIO	8.699.931	21	1.203.080	86.905	25,20	23,70
JULIO	15.361.779	23	7.365.784	146.008	26,10	21,91
AGOSTO	4.671.115	20	629.972	75.445	22,95	21,62
SEPTIEMBRE	3.332.779	22	454.461	36.430	23,98	22,54
OCTUBRE	3.902.277	23	650.482	34.007	24,67	23,03
NOVIEMBRE	20.540.394	20	14.940.049	50.017	25,65	24,42
DICIEMBRE	4.044.753	18	1.389.037	45.410	28,40	25,30
TOTAL	138.290.036	250	14.940.049	34.007	28,40	19,78

II.17.3 Resultado y dividendos por acción

Resultados y dividendos por acción

Grupo Metrovacesa y efecto de la fusión.

	2001 MVC	2002 MVC	2002* MVC+BAM	2003** MVC
Beneficio neto (Miles Euros)	100.287	125.030	153.463	203.188
Capital fin ejercicio (Miles Euros)	93.648	98.331	86.158	86.158
Nº Acciones fin ejercicio (Millones)	62,43	65,55	57,44	57,44
Beneficio por acción (Euros)	1,61	1,91	2,67	3,54
Capital ajustado. (Miles Euros)	89.730	94.816	86.164	86.158
Nº acciones ajustado (Millones)***	59,82	63,21	57,44	57,44
Beneficio por acción ajustado (Euros)	1,68	1,98	2,67	3,54
Cotización al 31-XII (€)	15,50	20,20	20,20	27,15
Nominal de la acción (€)	1,50	1,50	1,50	1,50
PER	9,7	10,6	7,6	7,7
PER ajustado	9,2	10,2	7,6	7,7
Pay-out (%) del Grupo Metrovacesa	55,0%	49,8%	35,6%	36,7%
Dividendo por acción Metrovacesa, S.A.(€)	0,88	0,95	0,95	1,30

* Resultados proforma no auditados de Metrovacesa y Bami a 31/12/2002, elaborados por la sociedad a partir de información auditada de cada grupo.

** Datos 2003 no auditados

*** Capital Ajustado= (Nº acciones actuales * 9+ Nº acciones año anterior * 3)/12



El dividendo por acción en Metrovacesa se distribuye a los accionistas con posterioridad al cierre del año al que corresponde dicho dividendo.

Como se puede observar el beneficio por acción de Metrovacesa en el 2002 fue de 1,91 euros por acción. La cotización de Metrovacesa al cierre del 2002 era de 20,20 euros por acción lo que representa un PER ("Price Earning ratio", número de veces al que cotiza el beneficio por acción) de 10,6 veces. Si tenemos en cuenta el número de acciones ajustadas, en vez de las acciones finales, el PER hubiera sido de 10,2 veces el beneficio.

La fusión con BAMÍ supone un aumento del beneficio por acción (ya que se suman los beneficios de ambas empresas sin emitir nuevas acciones) pasando de 1,91 euros por acción a 2,67 euros por acción rebajando el PER al cierre del 2002 a 7,6 veces.

El beneficio por acción de Metrovacesa en el 2003 (incluyendo la fusión con Bami) ha sido de 3,54 euros por acción. La cotización de Metrovacesa a cierre de 2003 era de 27,15 euros por acción, lo que supone un PER de 7,7 veces.

II.17.4. Ampliaciones de Capital realizadas durante los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio corriente

En los tres últimos años se han realizado tres ampliaciones de capital. En el apartado 3.4 del capítulo III del presente Folleto Informativo se resume la evolución del capital social en los últimos tres ejercicios.

El número de acciones emitidas en la ampliación de Capital "octubre 2000" con motivo de la fusión con GESINAR RENTAS, S.L. ascendió a 7.427.596 acciones, estableciéndose el canje en la cantidad de 22 acciones de METROVACESA, S.A. (sociedad absorbente) de 1,5 euros de valor nominal por cada 3 participaciones de GESINAR RENTAS, S.L. (sociedad absorbida).. El capital ampliado fue de 11.141.394 euros. Dado que la ampliación se debió a la absorción de otra sociedad, no hubo lugar al derecho de suscripción preferente, de conformidad con el artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El número de acciones emitidas en la ampliación de Capital "Marzo 2001" fue de 2.972.966 acciones. La proporción fue de 1 acción nueva por cada 20 acciones en circulación, siendo el nominal de 1,50 euros, y el capital ampliado 4.459.449 euros. El desembolso efectivo fue en dicha ampliación cero, al ser totalmente liberada, con cargo a la cuenta de Prima de Emisión. Todos los accionistas de la sociedad tuvieron derecho de asignación gratuita.

El número de acciones emitidas en la ampliación de Capital "Septiembre 2002" fue de 3.121.614 acciones. La proporción fue de 1 acción nueva por



cada 20 acciones en circulación, siendo el nominal de 1,50 euros, y el capital ampliado 4.682.421 euros. El desembolso efectivo fue en dicha ampliación cero, al ser totalmente liberada, con cargo a la cuenta de Prima de Emisión. Todos los accionistas de la sociedad tuvieron derecho de asignación gratuita.

Otras operaciones de capital realizadas durante el 2003 y durante el 2004 hasta la fecha de registro del Folleto

La Junta General de Accionistas celebrada en Madrid el día 29 de Septiembre de 2002 aprobó:

- Reducción de capital como consecuencia de la fusión en la cantidad de 12.172.615,5 euros por amortización de 8.115.077 acciones propias que la Sociedad adquiere como consecuencia de la fusión.
- Ampliación de capital en 4.307.911,5 euros, mediante la emisión de 2.871.941 nuevas acciones, equivalentes a una acción nueva por cada 20 acciones previamente emitidas, totalmente liberada para el accionista.

En la tabla siguiente se muestra la situación del capital antes y después de las operaciones realizadas durante el año 2003 y durante el transcurso del año 2004 hasta la fecha de registro del folleto:

Evolución Capital Social MVC

	MVC 2002	Reducción Capital Fusión 2003	MVC 2003	Ampliación liberada 2004	MVC pos liberada 2004
Capital Social (€)	98.330.850	-12.172.616	86.158.235	4.307.912	90.466.146
Nº acciones	65.553.900	-8.115.077	57.438.823	2.871.941	60.310.764

II.17.5. Acciones Emitidas a Cotización

La totalidad de las acciones emitidas por la Sociedad, está admitida a cotización en mercado secundario oficial nacional.



II.17.6. Los valores emitidos por Metrovacesa, se han visto afectados por ofertas públicas de adquisición de valores, en las condiciones y con el resultado que a continuación se detallan.

1. Oferta Pública de Adquisición formulada conjuntamente por las sociedades QUARTA IBÉRICA, S.p.A. y ASTRIM, S.p.A. sobre la sociedad METROVACESA, S.A. autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el día 25 de febrero de 2003.

De forma sintética las condiciones y resultado de esta Oferta son los siguientes:

Finalidad de la oferta	Toma de participación	Fecha Suspensión de valores	22-01-2003
Tipo valores suspendidos	R.V.		
% máximo de valores	100,00	% mínimo de valores	50,01
Contraprestación	Compraventa 27 euros/acción (1.800% del valor nominal)		
Volumen teórico de la operación	1.769.955.300,00 Euros		
Fecha Aprobación consejo CNMV	25-02-2003		
Fecha Inicio plazo aceptación	27-02-2003	Fecha Final plazo aceptación	27-03-2003
Fecha final de la prórroga	15-04-2003	Fecha de contratación	22-04-2003
Resultado	NEGATIVO		

2. Oferta pública de adquisición de acciones de Metrovacesa, S.A. que formula Bami, S.A., Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos, autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha de 25 de junio de 2003.

De forma sintética las condiciones y resultado de esta Oferta son los siguientes:

Finalidad de la oferta	Aumento de participación	Fecha Suspensión de valores	20-06-2003
Tipo valores suspendidos	R.V.		
% máximo de valores	10,00	% mínimo de valores	0,00



Contraprestación	Compraventa 32 euros/acción (2.133,33% del valor nominal)		
Volumen teórico de la operación	209.724.800,00 Euros		
Fecha Aprobación consejo CNMV	25-06-2003		
Fecha Inicio plazo aceptación	27-06-2003	Fecha Final plazo aceptación	28-07-2003
Fecha final de la prorrogación		Fecha de contratación	31-07-2003
Observaciones	BAMI era titular en la fecha de presentación de esta oferta de 16.388.474 acciones (25% menos 1 acción del capital social) de METROVACESA, que fueron inmovilizadas con el compromiso de no aceptar la oferta.		

Tras la publicación del resultado de la Oferta y como resultado de la misma, BAMI adquirió la totalidad de las acciones a que se dirigía, por lo que su participación accionarial en METROVACESA ascendía, tras la Oferta, a 22.943.864 acciones, representativas del 35% del capital social, menos una acción.

Asimismo, tras la Oferta, el capital flotante de METROVACESA era suficiente para mantener una adecuada liquidez del valor, por lo que se mantuvo la cotización de las acciones de METROVACESA.

II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión

Las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de esta emisión de valores, o en la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de Metrovacesa o de alguna información significativa pertenecen a la propia Sociedad emisora.

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

Al no existir personas físicas o jurídicas que hubieran asesorado la emisión, según se describe en el punto II.18.1, el emisor declara no existir vinculaciones de ningún tipo ni tampoco con entidades controladas por éste, ya que las personas que han participado en el folleto son empleados de METROVACESA, S.A. y únicamente existe una relación laboral.



CAPITULO III: EL EMISOR Y SU CAPITAL



III.1. Identificación y objeto social

III.1.1. Denominación completa

Denominación: METROVACESA, S.A.
C.I.F.: A/28017804
Domicilio social Plaza Carlos Trías Bertrán, 7-6ª Pl. 28020-Madrid

III.1.2. Objeto social

Conforme al artículo 2º de los Estatutos Sociales, la Sociedad tiene por objeto:

1. La adquisición o construcción de toda clase de fincas para su explotación en régimen de arrendamiento o en cualquier otro que permita el ordenamiento jurídico.
2. La promoción, urbanización y parcelación de bienes inmuebles en general.
3. El desarrollo, directamente o a través de sus sociedades filiales de actuaciones de:
 - a) Gestión inmobiliaria en beneficio propio o en favor terceros.
 - b) Promoción y gestión de comunidades inmobiliarias.
 - c) Explotación de instalaciones hoteleras y turísticas, centros comerciales y aparcamientos de vehículos.
4. Participar, en los términos que el Consejo de Administración determine, en el Capital de otras sociedades cuyo objeto social sea análogo al descrito en los números precedentes.

Sector Principal de la C.N.A.E. de la Sociedad:

0.202.- Alquiler de otros bienes inmobiliarios.

Otros sectores de la C.N.A.E. en que se encuadra su actividad

70.111.- Promoción inmobiliaria de viviendas.
70.112.- Otra promoción inmobiliaria
70.201.- Alquiler de viviendas.

III.2. Informaciones legales

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

Metrovacesa fue constituida bajo la denominación de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A., mediante escritura otorgada el 28 de marzo de 1935, ante el Notario de Madrid, Don Dimas Adánez Horcajuelo. Con fecha 1 de agosto de



1989, y ante el Notario de Madrid Don José María Álvarez Vega, se formalizó la absorción por parte de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. de la Compañía Urbanizadora Metropolitana, S.A. e Inmobiliaria Vasco Central, S.A., cambiando simultáneamente la denominación social por la de INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.

La Junta General de Accionistas celebrada el día 16 de abril de 1998 acordó cambiar la denominación de la Compañía por la de METROVACESA, S.A., habiéndose inscrito en el Registro Mercantil dicho cambio de denominación.

El 4 de junio de 2002, BAMI, S.A., INMOBILIARIA DE TERRENOS Y CONSTRUCCIONES adquirió un 23,9% del capital social de METROVACESA convirtiéndose en el principal accionista de referencia de la compañía con la intención públicamente declarada de promover una fusión entre las dos compañías siempre que se alcanzase el consenso necesario con el resto de los accionistas de la sociedad.

El 31 de julio de 2003, BAMI amplió el porcentaje de participación en METROVACESA mediante adquisición de un 10% adicional a través de una Oferta Pública de adquisición.

El 31 de julio de 2003 los Consejos de Administración de METROVACESA y BAMI firmaron un protocolo de acuerdo de fusión en el que se proponía a los accionistas la fusión de ambas sociedades mediante la absorción de la última por la primera, fijando la ecuación de canje propuesta en 6,54 acciones de BAMI por cada acción de METROVACESA, basada sobre la valoración real de los balances de fusión de ambas sociedades a 31 de Mayo de 2003. Asimismo se proponía que la fusión tuviera efectos contables desde el 1 de enero de 2003.

El protocolo de fusión fue analizado por el Experto Independiente, Ernst&Young, designado a tal efecto por el Registro Mercantil con opinión favorable en cuanto a las metodologías y valor asignado a cada sociedad.

El 29 de septiembre de 2003 la Junta de Accionistas de cada una de las sociedades aprobó dicho acuerdo de fusión así como los balances de fusión aplicados y la ecuación de canje resultante. La fusión quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 21 de noviembre de 2003.

Datos de inscripción en el Registro Mercantil

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Madrid, al tomo 258, del libro de sociedades, folios 167 y 175 hoja nº 7.037, inscripción 1ª.



Momento en que dio comienzo a sus actividades

La Sociedad comenzó sus actividades en la fecha de constitución anteriormente indicada.

Duración de la Sociedad

De conformidad con el artículo 1º de los Estatutos Sociales, la Sociedad es de duración indefinida.

Lugares donde pueden consultarse los Estatutos Sociales

Los Estatutos Sociales pueden consultarse en el domicilio social de Metrovacesa en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7 y en el Registro Mercantil de la provincia de Madrid, Paseo de la Castellana nº 44.

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

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

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

III.3. Informaciones sobre el Capital

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

A la fecha de presentación del presente Folleto Informativo el Capital Social de Metrovacesa asciende a ochenta y seis millones ciento cincuenta y ocho mil doscientos treinta y cuatro (86.158.234,5 €) y está representado por cincuenta y siete millones cuatrocientas treinta y ocho mil ochocientos veintitrés (57.438.823) acciones ordinarias, de un euro con cincuenta céntimos de valor nominal cada una de ellas (1,5 €), íntegramente suscrito y desembolsado, que incorporan todas ellas idénticos derechos.

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

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

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

La totalidad de las acciones son de carácter ordinario, misma clase y única serie. El valor nominal de cada acción es de 1,5 €. Todas las acciones incorporan los mismos derechos políticos y económicos.



Las acciones se representan por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada de su registro contable el Iberclear, con domicilio en la calle Pedro Texeira nº 8, Madrid.

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

Se han realizado tres operaciones que han modificado el Capital en los tres últimos ejercicios cerrados: La Junta General de Accionistas celebrada el día 21 de marzo de 2001 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 2.972.966 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. Asimismo, la Junta General de Accionistas celebrada el día 21 de marzo de 2002 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 3.121.614 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión.

Por último, con ocasión de la fusión por absorción de BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS por METROVACESA, S.A., se ha realizado una reducción de Capital en el presente ejercicio. En este sentido, la Junta General de Accionistas celebrada el 29 de septiembre de 2003 acordó la reducción de Capital en 12.172.615,5 euros por amortización de acciones propias que la Sociedad adquirió como consecuencia de la mencionada fusión.

El cuadro esquemático de la evolución del Capital Social en los últimos tres años, es el que se muestra a continuación:

Evolución del capital social de Metrovacesa, S.A.

Importes en euros.

Variación del capital social					Capital social final		
Operación	Fecha	Número de acciones	Nominal	Variación capital	Acciones totales	Nominal	Capital Social Total
Situación inicial	31/12/2000				59.459.320	1,5	89.188.980,0
Ampliación liberada 1x20	03/05/2001	2.972.966	1,5	4.459.449,0	62.432.286	1,5	93.648.429,0
Ampliación liberada 1x20	09/09/2002	3.121.614	1,5	4.682.421,0	65.553.900	1,5	98.330.850,0
Reducción capital por fusión	21/11/2003	-8.115.077	1,5	-12.172.615,5	57.438.823	1,5	86.158.234,5
Situación final*					57.438.823	1,5	86.158.234,5

* A la fecha de registro del presente Folleto Informativo no se ha producido ningún cambio en el capital social de la sociedad



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

Como consecuencia de la absorción de Bami por parte de Metrovacesa, esta última asumió las obligaciones convertibles en acciones de Bami que esta tenía emitidas a la fecha de realización de la fusión.

En particular, y con arreglo a los términos y condiciones previstos en el Folleto Informativo Completo de la referida emisión de obligaciones convertibles inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de junio de 2003, Metrovacesa asumió el pago de los intereses y del principal de las obligaciones convertibles, así como la obligación de entregar acciones de Metrovacesa a los titulares de las obligaciones que soliciten su conversión, al precio de 20,85 euros por acción, una vez tenido en cuenta en dicho precio el efecto de la presente ampliación de capital liberada.

Las condiciones de dicha emisión se resumen a continuación:

- El importe nominal y efectivo de la Emisión es de ciento cuarenta y nueve millones setecientos cuarenta y cinco mil euros (149.745.000€), dividido en 74.500 Obligaciones, de dos mil diez euros (2.010€) de valor nominal cada una, pertenecientes a una única serie.
- Precio de conversión: 20,85 euros. A continuación se detalla el cálculo de dicho precio de conversión:

Precio conversión en acciones de BAMI	3,35
x Ajuste por fusión (ecuación de canje)	6,54
= Precio conversión en acciones de Metrovacesa*	21,90
x Ajuste ampliación liberada $1/(1+1/20)$	0,952
= Precio conversión ajustado en acciones de Metrovacesa*	20,85

** Redondeado al segundo decimal inferior más cercano, de acuerdo con los términos de la emisión.*

- Tipo de interés nominal bruto del 3% anual, practicando la Sociedad las retenciones que, en su caso, procedan según la legislación vigente en cada momento. El pago se efectuará por la Sociedad a través de la correspondiente Entidad Participante.
- Las Obligaciones se amortizarán mediante el reembolso a sus tenedores de su valor nominal, esto es 2.010 euros, junto con los intereses devengados desde la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente anterior y no satisfechos, sin que se abone ninguna prima de reembolso.



- Vencimiento: el día 30 de julio de 2006. Llegado el vencimiento, las Obligaciones que no hubieran sido convertidas con anterioridad se amortizarán mediante el abono a sus tenedores del precio de reembolso. La amortización de esta Emisión se realizará por la totalidad en la Fecha de Vencimiento Final. No existen, por tanto, opciones de amortización anticipada ni para la Sociedad ni para los suscriptores, salvo como consecuencia del ejercicio por parte de éstos de la opción de conversión. La Sociedad se compromete asimismo a no adquirir las Obligaciones en Bolsa al efecto de su amortización.
- Plazo y procedimientos de conversión: existirán cuatro periodos de conversión consecutivos que se desarrollarán, respectivamente, entro los días (a) 1 de marzo de 2004 al 30 de Abril de 2004, (b) 1 de mayo de 2004 al 30 de junio de 2004, (c) 1 de julio de 2004 al 30 de septiembre de 2004, y (d) 1 de octubre de 2004 al 31 de diciembre de 2004, todos ellos inclusive.
- El número de acciones de Metrovacesa que corresponderá a cada titular de las obligaciones como consecuencia de la conversión será de 96 acciones, resultado del cociente de dividir el valor atribuido a dichas obligaciones (esto es, su valor nominal de 2.010 euros por obligación) por el precio de conversión antes señalado (esto es, 20,85 euros por acción), una vez redondeado dicho cociente por defecto de acuerdo con los términos de la emisión. La Sociedad abonará al titular de las obligaciones, respecto de la fracción de acción resultante, una cantidad en metálico equivalente al importe que resulte de aplicar la fracción de que se trate al precio de cierre de la acción de la Sociedad en el Mercado Continuo en la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha del Consejo de Administración que atienda la correspondiente solicitud de conversión, si bien no se efectuará ningún pago en metálico en relación con las fracciones de acciones por importes inferiores a un euro.

En el cuadro a continuación se muestra un detalle de dicho cálculo:

Acciones a emitir por Metrovacesa	Por obligación	En total
Nominal (euros)	2.010	149.745.000
/ Precio conversión (euros por acción)	20,850	
= Número de acciones a emitir	96,403	7.182.014,4
Fracción de acciones pagadas en efectivo*	-0,403	-30.014,4
Número de acciones a emitir ajustado por efectivo	96,000	7.152.000,0



** Fracción de acción pagada en efectivo de acuerdo con el precio de cierre de Metrovacesa en la sesión bursátil inmediatamente anterior fecha del Consejo de Administración que atienda la correspondiente solicitud de conversión.*

En el supuesto de que se procediera a la conversión de la totalidad de las obligaciones durante el ejercicio 2004, las nuevas acciones representarían un 10,6% del nuevo número de acciones:

Nº Acciones + Convertibles	%
Acciones pos liberada	89,4%
Acciones convertibles	10,6%
Total Acciones	67.462.764 100,0%

- Las acciones que se emitan para atender la conversión concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), con la excepción de que dichas acciones no tendrán derecho a ningún dividendo pagado o acordado (pero no pagado) con anterioridad a la fecha del Consejo de Administración que acuerde su emisión.
- De conformidad con lo previsto en el artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, no habrá lugar al derecho de suscripción preferente en la ampliación o ampliaciones de capital resultantes de la conversión de las obligaciones en acciones.

III.3.6. No procede

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

- a) *La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de Marzo de 1999, aprobó los siguientes acuerdos relativos a empréstitos:*

Se autorizó al Consejo de Administración para emitir obligaciones convertibles y/o canjeables en acciones de la propia entidad, con exclusión del derecho de suscripción preferente, aprobando las reglas de colocación, delegando su ejecución en el Consejo de Administración. Las bases y características de la emisión, son las que se indican a continuación:

- Importe a autorizar: Hasta 200.000.000 Euros o cantidad equivalente en otra divisa.



- Tipo de emisión: A la par, libre de gastos para el suscriptor.
- Tipo de interés: El tipo de interés anual a devengar por estos valores podrá ser fijo o variable y será determinado en función de los tipos de interés vigentes en el mercado para emisiones de similares características.
- Amortización: A la par, libre de gastos para el suscriptor, al final del vencimiento de cada emisión. Metrovacesa podrá anticipar la amortización a la par de las obligaciones, libres de gastos para el suscriptor, a partir del vencimiento del primer trimestre desde el cierre de la emisión, si el saldo vivo de dichas obligaciones no excediera del 50% del importe de la Emisión. También se podrá efectuar la amortización no a la par, aplicando una prima de amortización.
- Bases y modalidades de la conversión o canje: Las obligaciones de esta emisión podrán ser convertidas en acciones de Metrovacesa de nueva emisión o canjeadas por acciones en circulación. El emisor se reserva el derecho de optar en cada momento entre la conversión de las obligaciones en acciones nuevas o su canje por acciones en circulación. El emisor podrá asimismo optar por entregar una combinación de acciones de nueva emisión con acciones ya en circulación respetando la igualdad de trato entre todos los obligacionistas que ejerciten su derecho de conversión o canje en una misma fecha.
- Plazo máximo para efectuar la conversión y/o el canje será de quince años desde la fecha de la emisión.
- Valoración de la acción a efectos de su conversión o canje: fijo o variable a determinar por el Consejo de Administración en el momento de la emisión. En todo caso, el valor de las acciones a efectos de su conversión y/o canje no podrá ser inferior a la media de su cotización de cierre en la Bolsa de Madrid en los quince días anteriores a la fecha de apertura de la suscripción de los valores y en ningún caso podrá ser inferior al de su valor nominal.
- Se aplicarán a los efectos de la conversión y/o canje, los parámetros de antidilución necesarios en función de las operaciones societarias o financieras que puedan haberse producido desde el momento de la emisión hasta el momento o momentos de la conversión y/o canje.
- Garantías: La emisión o emisiones estarán garantizadas con la responsabilidad patrimonial universal del emisor, con arreglo a Derecho.



b) La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de Marzo de 2002, aprobó los siguientes acuerdos relativos a ampliaciones de capital:

Se delegó en el Consejo de Administración, en los términos previstos en el artículo 153.1.b. del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, para que dentro del plazo máximo de cinco años pueda ampliar, en una o varias veces, el Capital Social en una cifra máxima de 43.824.214,5 euros, mediante aportaciones dinerarias, con o sin derecho de suscripción preferente, emitiéndose en este último caso las acciones a un tipo de emisión que se corresponda con el valor real, de acuerdo con los requisitos legales y con arreglo a lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El Consejo aun no ha hecho uso de esta delegación. El plazo de vigencia de esta autorización es de cinco años contados desde esta fecha.

- Las aportaciones que constituyan el valor de las nuevas acciones han de ser dinerarias. El importe nominal de las acciones será de 1,5 euros.
- El valor de las acciones que se emitan habrá de estar íntegramente suscrito y desembolsado, al menos en un 25 por 100.
- El Consejo podrá acordar para cada emisión de nuevas acciones al amparo de esta autorización, una prima de emisión en la cuantía que estime adecuada, cuyo pago, en el momento de la suscripción, debe haber sido íntegramente satisfecho. Si la emisión se hubiere acordado con exclusión del derecho de suscripción preferente, las acciones se emitirán a un tipo de emisión que, incrementado en su caso con el importe de la prima de emisión, se corresponda con el valor real que resulte del preceptivo informe de los Auditores de Cuentas de la Compañía.
- Las acciones pueden ser ordinarias, rescatables o de cualquier otro tipo de las permitidas por la Ley, con o sin derecho de voto.
- Las acciones se documentarán mediante anotaciones en cuenta y se registrarán por lo dispuesto en la normativa reguladora del mercado de valores.

c) La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de Marzo de 2002, aprobó asimismo los siguientes acuerdos relativos a empréstitos:

Emitir obligaciones u otros títulos convertibles en acciones, por importe de hasta 215.000.000 de euros, con un valor nominal de 60 euros, o su contravalor en euros, sin que en ningún caso el importe total de las emisiones que se realicen al amparo de ésta y demás autorizaciones vigentes pueda superar el



límite legal establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, facultando al Consejo de Administración para determinar las características de la emisión y el momento, o los momentos exactos, en que la emisión haya de producir efectos, con arreglo a los siguientes requisitos, bases y modalidades de conversión:

- Fecha de realización: en una o varias veces, a criterio del Consejo, durante los ejercicios 2002 y/o 2003 y/o 2004 y/o 2005 y/o 2006.

- Intereses:

Para emisiones con plazos <3 años: interés fijo entre el 3 y 14 por 100

Para emisiones con plazos >3 años (con un máximo de 15 años): variable indexado sobre el EURIBOR o equivalente, con un diferencial máximo del 2 por 100.

Se facultará al Consejo a determinar el mismo, de acuerdo con las condiciones del mercado, y siempre dentro del siguiente esquema:

- Amortización: A la par, libre de gastos para el suscriptor, al final del vencimiento de cada emisión. METROVACESA podrá anticipar la amortización a partir del vencimiento del primer trimestre desde el cierre de la emisión, si el saldo vivo de dichas obligaciones no excediera del 40 por 100 del importe de la Emisión.
- Se aplicará cláusula antidilución para eventuales aumentos de capital con cargo a reservas o reducción por pérdidas correspondiendo su redacción al Consejo de Administración.
- Los accionistas gozarán de derecho preferente de suscripción. Igualmente, y en el supuesto de aumentos del capital social, los accionistas y titulares de obligaciones convertibles gozarán del correspondiente derecho de suscripción. El Derecho de suscripción preferente de las obligaciones por parte de los accionistas, será negociable en Bolsa.
- Plazo de conversión en función de los plazos de la emisión:
 - a. Plazo igual o inferior a 3 años: podrán solicitar la conversión en tres períodos de una duración de 10 días naturales cada uno, cuyo inicio será para cada uno de ellos a los 3 meses, 7 meses y 10 meses contados a partir de la fecha de cierre de la emisión.



- b. Plazos superiores a 3 años, los plazos de conversión se determinarán por el Consejo de Administración entre las siguientes opciones:
- En 3 períodos de una duración de 20 días naturales cada uno, cuyo inicio será para cada uno de ellos a partir del 1er., 2º y 3er. años contado desde la fecha de cierre de la emisión.
 - Anualmente, en el plazo que determine el Consejo de Administración. El último plazo, en su caso, vencerá como máximo 3 meses antes del vencimiento de la Emisión.
- Valoración de la acción a efectos de su conversión: El Consejo podrá acordar que la acción se valore al cambio más favorable para el tenedor de las obligaciones, entre el cambio medio de la acción en los 5 o 15 días anteriores al inicio de cada período de conversión, con un descuento sobre dicho cambio, comprendido entre el 0 y el 15 por 100, a determinar por el propio Consejo. Igualmente y a criterio del Consejo podrá aplicarse un cambio mínimo de conversión entre 1,5 euros y 35 euros por acción, a determinar por el Consejo de Administración.
- El Consejo quedó autorizado para aumentar en su momento y en la cuantía necesaria, el Capital Social en una o varias veces, mediante la emisión de nuevas acciones para atender las conversiones de títulos que se produzcan según las condiciones generales de la emisión y, consecuentemente, modificar el artículo 3º de los Estatutos Sociales.
- d) *La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 29 de Septiembre de 2003, aprobó los siguientes acuerdos relativos a ampliación de capital para atender la conversión de obligaciones convertibles:*

A fin de atender la conversión de las obligaciones en acciones de Metrovacesa detalladas en el apartado III.3.5 anterior, se acordó aumentar el capital social en la cuantía máxima necesaria para atender la conversión de dichas obligaciones, es decir, en 10.728.000 euros, mediante la emisión de 7.152.000 nuevas acciones ordinarias de 1,50 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones actualmente en circulación, previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital.

Asimismo, se delegó en el Consejo de Administración la facultad de ejecutar este aumento de capital, total o parcialmente, en cada ocasión en que sea necesario para atender la conversión de las obligaciones, así como de fijar las condiciones del aumento en todo lo no previsto en este Acuerdo, al amparo de lo dispuesto en el artículo 153.1.a) de la Ley de Sociedades Anónimas. Cada vez



que el Consejo de Administración ejecute este Acuerdo dará una nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital.

Las acciones que se emitan para atender la conversión concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), con la excepción de que dichas acciones no tendrán derecho a ningún dividendo pagado o acordado (pero no pagado) con anterioridad a la fecha del Consejo de Administración que acuerde su emisión.

De conformidad con lo previsto en el artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, no habrá lugar al derecho de suscripción preferente en la ampliación o ampliaciones de capital resultantes de la conversión de las obligaciones en acciones.

Se acordó solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como la contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), de las acciones que, en su caso, se emitan por la Sociedad para atender la conversión de las obligaciones.

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

Las condiciones vienen reguladas en el artículo 15 de los Estatutos Sociales, que establece:

“Para adoptar acuerdos sobre la emisión de obligaciones, el aumento o la reducción del Capital, la transformación fusión o escisión de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesaria en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados titulares al menos de las dos terceras partes del Capital suscrito con derecho a voto.

En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 50% del dicho Capital.

Cuando concurren accionistas que representen menos de las dos terceras partes del Capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que este artículo se refiere sólo podrán adoptarse válidamente con el voto de los dos tercios del Capital presente o representado en la Junta”.



III.4. Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia Sociedad o por persona interpuesta, incluyendo las poseídas a través de filiales participadas en más del 50% y la fracción de Capital Social que representan

Las últimas Juntas Generales de accionistas de la Sociedad concedieron autorización al Consejo de Administración y a las Sociedades Filiales para la adquisición de acciones propias, de conformidad con lo establecido en la legislación vigente, fijando las condiciones de adquisición.

Estas autorizaciones se realizan para hacer posible la adquisición bien por sí, o a través de Sociedades participadas, de acciones propias. Todo ello a criterio del Consejo de Administración y con la finalidad de alcanzar los mejores intereses para la Compañía.

	Número de acciones	Importe (miles €)	% sobre Capital	Precio Medio (€)
Saldo a 31-12-2002	1.710.409	32.435	2,61%*	18,96
Compras	2.830.095	65.216	4,93%	23,04
Ventas	4.540.504	101.709	7,90%	22,40
Saldo a 31-12-2003	0	0		
Plusvalía venta acciones 2003		4.058		

* Calculado sobre el número de acciones existente en la compañía a 31 de diciembre de 2002

De las acciones existentes a 31 de diciembre 2002, un 45% estaban en la sociedad de Metrovacesa, S.A. y un 55% en la sociedad Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A.. Durante el 2003 estas sociedades se han fusionado.

Como resultado de la fusión de Metrovacesa, S.A. y Bami, S.A. se procedió durante el 2003 a la amortización de 8.115.077 acciones por valor de 12.172.615,5 euros.



A fecha de registro de este folleto, la autocartera de Metrovacesa, S.A. era la siguiente:

	Número de acciones	Importe (miles €)	% sobre Capital	Precio Medio (€)
Saldo a 31-12-2003	0	0	0	0
Compras 2004	202.670	6.140	0,35%	30,30
Ventas 2004	202.670	6.102	0,35%	30,11
Saldo a fecha registro folleto	0	0	0	0
Minusvalía venta acciones 2004		-38		

III.5. Beneficio y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios, en su caso, ajustados

Esta información está ampliamente detallada en el apartado II.17.3. del capítulo II del presente Folleto Informativo.

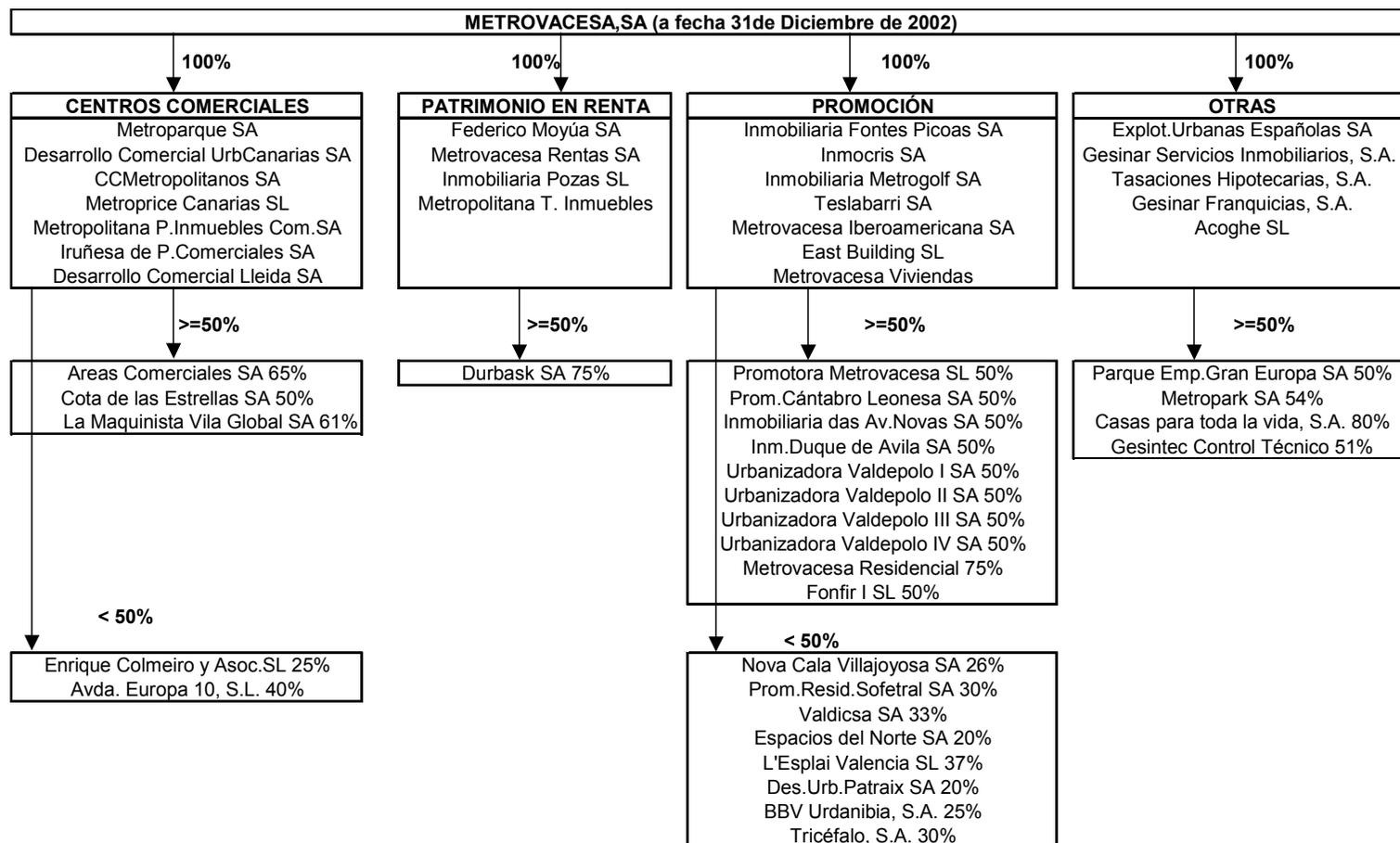


III.6. Grupo del que forma parte la Sociedad y posición que ocupa en el mismo

A continuación se resume la composición del Grupo Metrovacesa y Grupo Bami a fecha de 31 de Diciembre 2002 y el efecto de la incorporación de BAMI como consecuencia de la absorción de esta y de su grupo por parte de Metrovacesa a fecha de 31 de diciembre 2003.

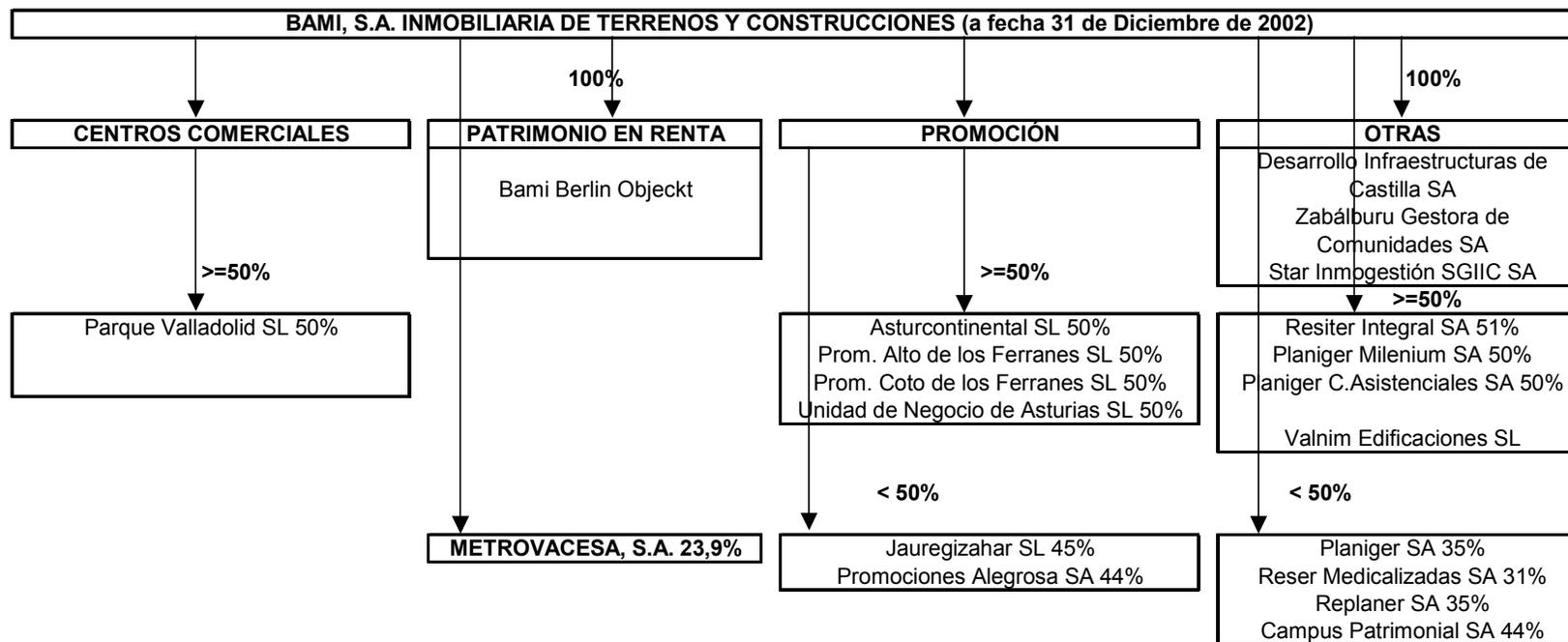


FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL



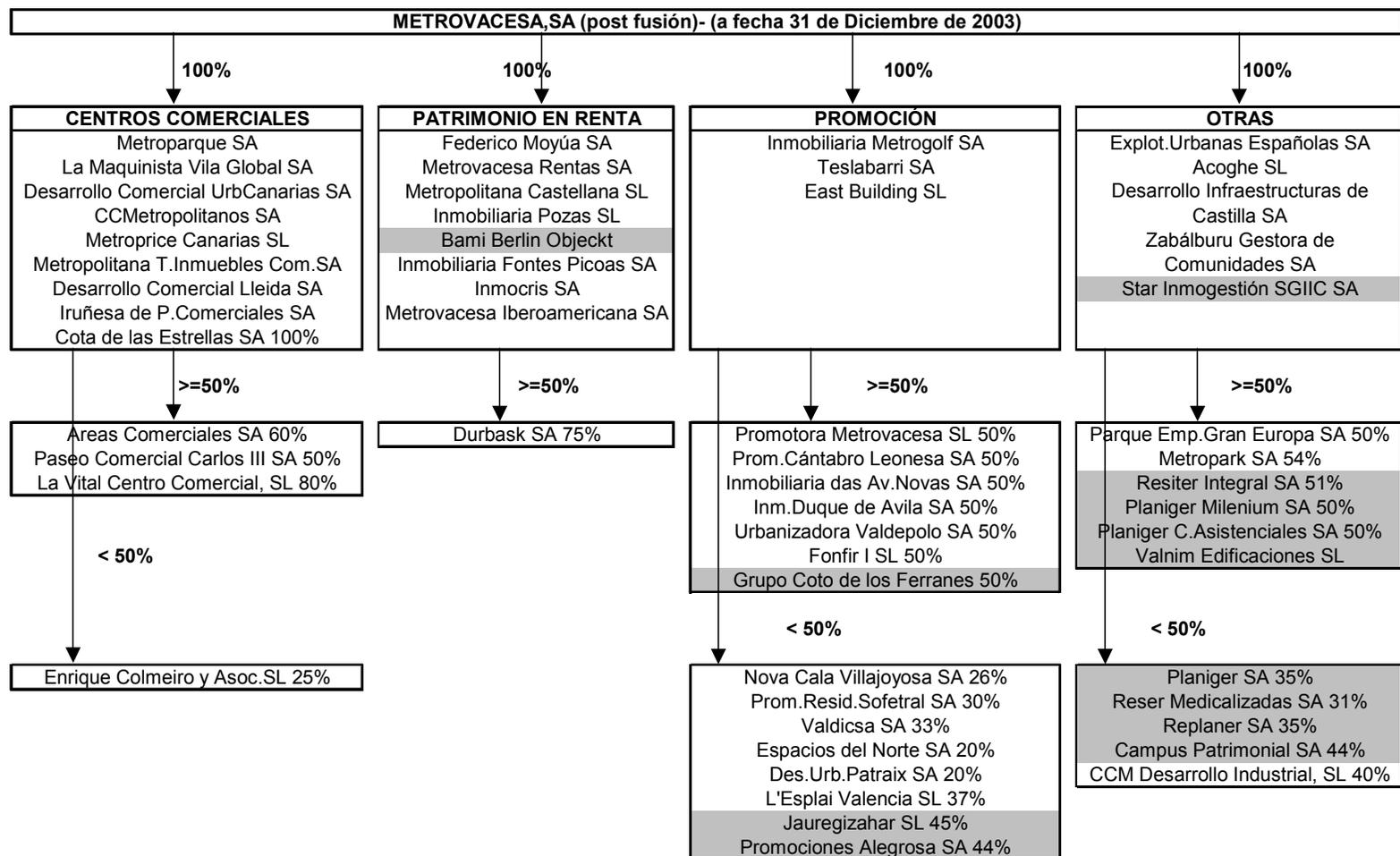


FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL





FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL





Durante el ejercicio 2003 se ha procedido a:

- Fusión con Metrovacesa, S.A. de las sociedades de Bami, SA, Metrovacesa de Viviendas, S.L., Metrovacesa residencial, S.A. y Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A.
- Fusión de las sociedades provenientes de Bami de Prom. Alto de los Ferranes, SL, Prom. Coto de los Ferranes, SL y Unidad de Negocio de Asturias, SL formando la sociedad Grupo Coto de los Ferranes, sociedad de la cual Metrovacesa, SA ostenta actualmente una participación del 50%.
- Incremento de la participación del 61% hasta el 100% en la sociedad de La Maquinista Vila Global. El importe satisfecho por la compra de este 39% a Alstom ha sido de 55,6 millones de euros. De este importe, 19,49 millones han sido asignados como fondo de comercio.
- Incremento de la participación del 50% hasta el 100% en la sociedad Cota de las Estrellas, SA, que ha supuesto para Metrovacesa un desembolso de 1,35 millones de euros. De este importe, 0,45 millones han sido asignados como fondo de comercio.
- Venta de la participación del 30% en la sociedad de Tricéfalo, SA,. El precio de venta de Tricéfalo se ha fijado en 6.66 millones de euros lo cual reporta a Metrovacesa un beneficio de 4.06 millones.
- Venta de la participación en la sociedad de Avda. de Europa 10. La venta del 40% ascendió a 6.82 millones de euros lo que le supone un beneficio de 4.49 millones.
-
- Venta de la participación en la sociedad BBVA Urdanibia. La venta del 25% de BBVA Urdanibia obtuvo una pérdida de 0.04 millones de euros (importe sobre el cuál no existía provisión alguna) habiéndose fijado la venta en 0.36 millones de euros.
- Venta de Grupo Gesinar Servicios Inmobiliarios, que ha sido vendida por la cantidad de 20,8 millones de euros obteniendo un beneficio de 11,84 millones de euros.
-
- Venta del 50% de la sociedad Parque de Valladolid, SA, con unas pérdidas de 1.8 millones de euros (importe sobre el cuál no existía provisión alguna). Esta sociedad contaba con un Centro Comercial en Valladolid, centro que fue vendido en el año 2002 con unas plusvalías de 16,5 millones de euros.
- Adquisición del 50% de la sociedad Paseo Comercial Carlos III, SA a la sociedad australiana Lend Lease. La operación ha supuesto una inversión



total de 94,28 millones de euros. De este importe, 17,86 millones de euros han sido contabilizados como fondo de comercio.

- Adquisición del 100% de la sociedad Metropolitana Castellana, SL a las sociedades Lar Grosvenor y Whitehall Goldman Sachs. El valor de la compra de dicha sociedad ha ascendido a 78,9 millones de euros. De este importe 38,24 han sido contabilizados como fondo de comercio.
- Adquisición del 80% de la sociedad La Vital Centro Comercial y de Ocio, SL. El importe satisfecho a la sociedad Comunidades y Promociones Urbanas, S.A. ha sido de 10,83 millones de euros. De este importe 2,81 millones han sido contabilizados como fondo de comercio.
- Adquisición del 40% de la sociedad CCM Desarrollo Industrial, SL. La adquisición ha supuesto para Metrovacesa una inversión de 0.2 millones de euros. Esta sociedad que antes pertenecía en su totalidad a Caja Castilla la Mancha.

Hecho posteriores al cierre 2003:

- Incremento de la participación del 54% hasta el 100% en la sociedad Metropark Aparcamientos, SA. Adquisición que ha supuesto para Metrovacesa el desembolso de 12.03 millones de euros.



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

III.7. Relación de sociedades participadas por Metrovacesa.

La Sociedad encabeza un Grupo de Empresas, detallado en tabla que se adjunta en la páginas a continuación a fecha 31 de diciembre de 2003 (datos no auditados), diferenciando aquellas sociedades que forman parte del Grupo provenientes del Grupo Bami incorporado al de Metrovacesa como consecuencia de la absorción de la primera por parte de esta última:

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos		
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste Neto	En matriz	En Conso- lidado	Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Participación indirecta a través de:	Método Consol.
Desarrollo Comercial Lleida, S.A.	Madrid	C. Comercial	100%		100%	33	1.320		60	0	-27		33		Global
Desarrollo Comercial Urb. de Canarias, S.A.	Las Palmas	C. Comercial	100%		100%	296	296		61	1.885	28		1.974		Global
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	Madrid	C. Comercial	100%		100%	1.553	2.824		2.180	-495	-160		1.526		Global
La Maquinista Vila Global, S.A.	Barcelona	C. Comercial	100%		100%	59.934	59.934		39.072	3.523	5.373		47.968		Global
Metroparque, S.A.	Vizcaya	C. Comercial	100%		100%	44.174	44.174		44.174	9.039	5.643		58.856		Global
Metroprice Canarias, S.L.	Las Palmas	C. Comercial	100%		100%	6	6		6	0	0		6		Global
Areas Comerciales, S.A.(**)	Madrid	C. Comercial	60%		60%	1.341	1.354		2.257	0	-21		2.236		Global
Cota de las Estrellas, S.A. (**)	Valencia	C. Comercial	97%	3%	100%	1.351	1.306		901	-3,46	-5		893	Ccm	Global
Paseo Comercial Carlos III, S.A. (**)	Madrid	C. Comercial		50%	50%	27.076	-		6.972	11.373	-9.329		9.015	Ccm	Proporcional
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L. (**)		C. Comercial		80%	80%	10.021	10.021		9.010	0	2		9.012	40% Ccm 40% Euesa	Global

* Datos 2003 no auditados. No se prevén cambios relevantes respecto de la información auditada 2003.



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos		
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste Neto	En matriz	En Conso- olidado	Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Accionistas	Método
															Consol.
Durbask, S.A.	Madrid	Promoción	50%	25%	75%	225	150		300	62	-12		350	Pegesa	Global
East Building, S.L.	Valencia	Promoción	100%		100%	1.115	1.115		36	960	459		1.455		Global
Fonfir I, S.L.	Madrid	Promoción	50%		50%	18	754		3	12	3		18		Proporcional
Inmobiliaria Das Avenidas Novas, S.A.	Oporto	Promoción	50%		50%	6.977	8.770		17.543	-5.453	1.865		13.955		Proporcional
Inmobiliaria Duque de Avila, S.A.	Lisboa	Promoción	50%		50%	3.887	5.776		13.029	-5.237	-18		7.774		Proporcional
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	10.747	10.747		2.500	7.717	8.318		18.535		Global
Imocris, Sociedad de Inmobiliaria, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	8.992	8.992		10.000	-583	71		9.488		Global
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	6.500	6.500		6.500	-2.184	1.126		5.442		Global
Promotora Metrovacesa, S.L.	Madrid	Promoción	50%		50%	7.611	7.611		18.278	1.795	-24		20.050		Proporcional
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	850	-10		1.626		Proporcional
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	849	-9		1.626		Proporcional
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	849	-8		1.627		Proporcional
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	848	-9		1.625		Proporcional
Teslabarri, S.A.(**)	Vizcaya	Promoción		100%	100%	1.010	-		79	88	0	72	239	Metroparque	Global
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	Argentina	Promoción	100%		100%	8.128	8.128		8.090	472	11		8.572		Global
Promotora Cantabro Leonesa, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	1.618	1.618		3.200	440	1.459	1.000	6.100		Proporcional

* Datos 2003 no auditados. No se prevén cambios relevantes respecto de la información auditada 2003.



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos		
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste Neto	En matriz	En Conso- lidado	Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Accionistas	Método Consol.
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Guada- lajara	Suelo Industrial	50%		50%	6.536	6.536		4.958	16.112	2.944		24.014		Proporcional
Metropark Aparcamientos, S.A.	Madrid	Parking	54,33%		54,33%	5.111	5.111		8.707	4.722	1.912		15.340		Global
Federico Moyua 1, S.A.	Vizcaya	Patrimonio	90%	10%	100%	8.931	8.038		8.931	-755	7.112		15.288	Metroparque	Global
Metrovacesa Rentas, S.A.	Madrid	Patrimonio	100%		100%	8.629	9.075		9.075	-1.306	315		8.084		Global
Metropolitana Castellana, S.L.(**)	Madrid	Patrimonio		100%	100%	40.725	-		743	1.739	704		3.187	45% Euesa 45% Ccm 10% Metr. Titular	Global
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	Madrid	Hotelera	100%		100%	525	525		343	326	135		805		Global
Inmobiliaria Pozas, S.L.	Madrid	Alquiler	100%		100%	234	234		15	107	6		128		Global
Metropolitana Titular de Inmuebles Comerciales, S.A.	Madrid	Alquiler	99%	1%	100%	16	16		61	0	-46		15	Metrovacesa rentas	Global
Acoghe, S.L.(**)	Madrid	Hotelera	100%		100%	34	34		3	79	32		114		Global
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	Toledo	Suelo Industrial	40%		40%	204			500		1		501		Equivalencia
Enriquez Colmeiro y Asociados, S.L.	A Coruña	C. Comercial	25%		25%	256	290	82	1.162	-710	-124		328		Equivalencia
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	Madrid	Promoción	30%		30%	3.083	3.083	3.535	10.277	414	1.094		11.785		Equivalencia
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	Madrid	Promoción	26%		26%	636	636	829	2.524	505	158		3.187		Equivalencia
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	Barcelona	Promoción	20%		20%	0	90	85	450	-16	-10		424		Equivalencia
Espacios del Norte, S.A.	Madrid	Promoción	20%		20%	260	301	370	1.503	263	86		1.852		Equivalencia
Valdicsa, S.A.	Valencia	Promoción	33,33%		33,33%	1.303	1.402	1.375	4.207	-42	-39		4.126		Equivalencia
L'Esplai Valencia, S.L.	Valencia	Promoción	37,43%		37,43%	225	225	5.012	601	84	12.703	1.503	14.891		Equivalencia

* * Datos 2003 no auditados. No se prevén cambios relevantes respecto de la información auditada 2003.

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos		
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di-recta	Indi-recta	Total	Coste Neto	En matriz	En Conso-lidado	Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi-dendos	Total FPPP	Accionistas	Método Consol.
Holding Jaureguiuzahar 2002, S.A.	Madrid	valores mobiliarios	100%		100%	12.711	12.711		1.481	11.350	423		13.253		Global
Jaureguiuzahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	Bilbao	Promoción Inmobiliaria		45%	45%	12.711		6.590	3.251	5.637	5.757		14.645	Holding Jaureguiuzaha	Equivalencia
Resiter Integral, S.A.	Madrid	la 3ª edad	51%		51%	22	61		120	-74	-12		35		Global
Valnim Edificaciones, S.L.	Valencia	Promoción	63,33%		63,33%	171	171		239	-204	782		817		Global
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	Valladolid	Explotación clubes deportivos y servicio	100%		100%	60	60		60	2	-1		62		Global
Inm. Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	Madrid	Promoción Inmobiliaria	100%		100%	60	60		60	-25	451		486		Global
Bami Berlin Grundstück GmbH	Berlin	en Bami Berlin Objekt	100%		100%	3.648	4.028		4.025	-22	-307		3.696		Global
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	Berlin	en Bami Berlin Objekt	100%		100%	28	28		25	4	1		30	Bami Berlin	Global
Bami Berlin Objekt GmbH	Berlin	Promoción Inmobiliaria		100%	100%	2.954			3.711	-908	-1.005		1.799	Bami Berlin Verwaltungs	Global
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A. (*)	Madrid	y represenatción	99,97%		99,97%	606	606		606		1		607		Global
Planiger Milenium, S.A. (*)	Madrid	la 3ª edad	50%		50%	150	150	150	300				300		Equivalencia
Planiger, S.A.	Madrid	la 3ª edad	35%		35%	4.204	4.235	4.193	14.870	-43	-314		14.513		Equivalencia
Reser Medicalizadas, S.A.	Madrid	la 3ª edad		31,76%	31,76%	4.071			4.220	8	55		4.284	Planiger	Equivalencia
Resplaner, S.A.	Madrid	la 3ª edad		35%	35%	4.000			4.000	-1	-3		3.996	Planiger	Equivalencia
Planiger Centros Asistenciales, S.A.	Madrid	Establecimient os Sanitarios		35%	35%	600			600				600	Planiger	Equivalencia
Asturcontinental, S.L.	Asturias	Inmobiliaria	50%		50%	521	562	239	481	-2	-1		478		Equivalencia
Promociones Alegrosa, S.A.	Valencia	Promoción	44%		44%	265	265	265	601				601		Equivalencia
Campus Patrimonial, S.A.	Madrid	Promoción	44%		44%	2.080	2.342	1.835	9.994	-557	-649		8.788		Equivalencia
Promociones Alto de los Ferranes S.L.	Asturias	Promoción Inmobiliaria	50%		50%	2.404	2.404	3.921	4.808	-265	3.298		7.841		Equivalencia
Total Sociedades Metrovacesa						365.553	279.642	28.481	294.970	64.067	51.132	2.575	412.743		

* * Datos 2003 no auditados. No se prevén cambios relevantes respecto de la información auditada 2003

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.

Página 53 de 171



CAPITULO IV: ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR



IV.1. Antecedentes y Situación Actual

Metrovacesa surge en 1989 como resultado de la fusión de tres compañías inmobiliarias participadas todas ellas por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. Aquéllas compañías se dedicaban al alquiler de productos de uso mixto, (oficinas, viviendas y locales comerciales básicamente), ubicados en Madrid, invirtiendo en inmuebles a medida que acumulaban recursos necesarios para acometerlos, sin recurrir al endeudamiento. Tras la fusión, se procede a la renovación y modernización de la Compañía, llevada a cabo en varios frentes diversificadores: el de los productos destinados al alquiler; el de actividades, al entrar en el negocio de promoción de vivienda y el geográfico y, finalmente, en el área de servicios inmobiliarios tras la fusión por absorción de Gesinar, S.A. en el ejercicio 2000.

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

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

Metrovacesa se configura en la actualidad como la compañía inmobiliaria de referencia dentro de las compañías cotizadas españolas, tanto en su división de patrimonio en alquiler como de promoción de viviendas y venta de suelo.

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

Con posterioridad y ya durante el ejercicio 2003 Bami adquirió un 1% adicional del capital de Metrovacesa y lanzó durante el mes Julio de 2003 una OPA adicional sobre el 10% del capital de MVC a un precio de 32 euros por acción. Dicha OPA supuso una inversión adicional para Bami de 209,8 millones de euros, financiada en



un 71,4% mediante la emisión de obligaciones convertibles y el resto mediante un crédito sindicado a dos años subordinado al préstamo sindicado obtenido por Bami para la financiación de la adquisición inicial del 23,9%.

El 21 de Noviembre de 2003 se ha producido la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la fusión de ambas compañías con la fusión por absorción de Metrovacesa sobre Bami. Los efectos de la fusión son retroactivos a fecha 1 de Enero de 2003.

En la tabla siguiente se muestra una cuenta de explotación analítica con los resultados 2002 del Grupo MVC, 2002 Proforma incluyendo Grupo Bami y los resultados 2003 Grupo MVC con el Grupo Bami ya fusionado. Los datos proforma 2002 incluidos en las tablas no están auditados, si bien están elaborados por la sociedad a partir de datos auditados de cada compañía. Los datos 2003 no están auditados:

Evolución de la Cuenta de Resultados Analítica de Metrovacesa

Millones de Euros

	2002*			% Peso 2003 s/ Margen Bruto	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC+Bami	% Var MVC 2003 s/ MVC 2002
	MVC 2002	MVC + Bami	MVC 2003*			
Ingresos Por Alquileres	134,05	150,05	165,85	23,4%	10,5%	23,7%
Promoción Residencial	208,57	376,00	418,85	59,1%	11,4%	100,8%
Promoción Industrial	6,42	6,42	0,00	0,0%	-100,0%	-100,0%
Solares y Terrenos	84,05	84,05	107,54	15,2%	27,9%	27,9%
Prestación de servicios	28,69	28,80	16,70	2,4%	-42,0%	-41,8%
Total Ingresos	461,79	645,33	708,94	100,0%	9,9%	53,5%
Margen Alquileres	126,00	140,25	144,50	52,9%	3,0%	14,7%
Margen Promoción Residencial	33,06	73,11	95,15	34,8%	30,1%	187,8%
Margen Promoción Industrial	0,17	0,17	0,00	0,0%	-100,0%	-100,0%
Margen Solares y Terrenos	30,56	30,56	27,29	10,0%	-10,7%	-10,7%
Margen Prestación de servicios	7,68	7,76	6,24	2,3%	-19,5%	-18,8%
Total Margen Bruto	197,46	251,84	273,18	100,0%	8,5%	38,3%
Gastos de Personal y Estructura	-29,42	-39,78	-35,12	12,9%	-11,7%	19,4%
EBITDA	168,04	212,07	238,06	87,1%	12,3%	41,7%
Amortizaciones	-27,31	-34,75	-51,72	18,9%	48,8%	89,4%
Provisiones	-2,86	-7,07	-1,16	0,4%	-83,5%	-59,2%
EBIT (Beneficio Operativo)	137,87	170,25	185,18	67,8%	8,8%	34,3%
Participación Equivalencia	1,73	9,73	8,93	3,3%	-8,2%	415,0%
Ingresos Financieros	2,17	2,87	7,43	2,7%	158,7%	242,5%
Gastos Financieros	-45,44	-76,79	-111,77	40,9%	45,6%	146,0%
Resultado Financiero Bruto	-41,54	-64,19	-95,41	34,9%	48,6%	129,7%
Gastos Financieros Capitalizados	16,03	25,87	29,23	10,7%	13,0%	82,3%
Resultado Financiero Neto	-25,51	-38,32	-66,19	24,2%	72,7%	159,5%
Amortización del Fondo de Comercio	0,00	-0,09		0,0%	n.a.	n.a.
Resultado Ordinario	112,37	131,84	118,99	-43,6%	-9,7%	5,9%
Plusvalía por venta de Inmovilizado	53,30	63,14	116,81	42,8%	85,0%	119,1%
Extraordinarios	5,44	4,85	22,50	8,2%	364,0%	313,5%
Beneficio antes de Impuestos	171,11	199,83	258,29	94,6%	29,3%	50,9%
Impuestos	-44,08	-44,44	-53,97	19,8%	21,4%	22,4%
Minoritarios	-2,00	-1,93	-1,14	0,4%	-40,9%	-43,1%
Beneficio Neto atribuible	125,03	153,46	203,19	74,4%	32,4%	62,5%

* Datos 2002 Proforma MVC+Bami y 2003 MVC no auditados

** El % de ingresos que aparece en la columna de % Peso sobre margen son referidos al total ingresos



En los apartados siguientes se hace referencia a la evolución de Metrovacesa por divisiones en los dos últimos ejercicios así como el efecto de la fusión con Bami. Los datos 2002 proforma y 2003 no están auditados.

IV.2. Actividades principales del emisor

Las actividades principales del emisor son las de patrimonio y de promoción (promoción de viviendas y venta de suelo). Adicionalmente existía un área de servicios pero que tras la venta de la filial de Gesinar durante el ejercicio 2003 ha dejado de ser relevante para la compañía.

1 | Actividad Patrimonial

Los ingresos por alquileres alcanzaron en Metrovacesa 2003 un total de 165,85 millones de Euros, con un crecimiento del 10,5% respecto al proforma fusionado de MVC y Bami 2002. Este crecimiento sería del 23,7% si lo comparásemos con MVC 2002 individual. El margen de alquileres (144,5 Millones de euros) representa un 52,9% del margen bruto total del Grupo y confirma el perfil patrimonialista de Metrovacesa.

Patrimonio en Alquiler

Millones de Euros

	2,002 MVC	2002 MVC+BAM	2003 MVC	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC+BAM	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC
Alquileres	132,76	148,56	164,69	10,9%	24,0%
Otros Ingresos por Arrendamiento	1,29	1,49	1,16	-22,1%	-9,9%
=Total Ingresos por alquileres	134,05	150,05	165,85	10,5%	23,7%
- Gtos. Operativos	8,06	9,80	21,36	117,8%	165,1%
Margen Alquileres	126,00	140,25	144,50	3,0%	14,7%
% Margen s/ Ingresos Alq.	94,0%	93,5%	87,1%		

Rotación / Venta de Activos de Patrimonio

Millones de Euros

Ventas de Inmuebles	86,70	119,33	241,68	102,5%	178,8%
Coste de Ventas de Inmuebles	33,39	56,19	124,87	122,2%	273,9%
Margen Venta de Inmuebles	53,30	63,14	116,81	85,0%	119,1%
% Margen Venta s/ Venta Inm.	61,5%	52,9%	48,3%		
TOTAL CIFRA NEGOCIO	220,75	269,38	407,53	51,3%	84,6%
TOTAL MARGEN PATRIMONIO	179,30	203,39	261,30	28,5%	45,7%
% Margen Patrimonio s/ Cifra Neg.	81,2%	75,5%	64,1%		

* Datos 2002 Proforma y datos 2003 no auditados



La actividad patrimonial durante el 2003, incluyendo rentas y la rotación de activos, aportaría una cifra global de negocio de 407,53 millones de euros con un margen total de 261,3 millones de euros, con unos incrementos del 51,3% y del 28,5% respectivamente sobre los resultados proforma 2002. La desinversión de activos es considerada por la compañía una actividad ordinaria a pesar que a efectos de auditoría sus ventas y plusvalías sean reclasificadas como resultado extraordinario. La compañía tiene el objetivo de continuar con su política activa de rotación de activos maduros y de baja rentabilidad.

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

Superficie

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

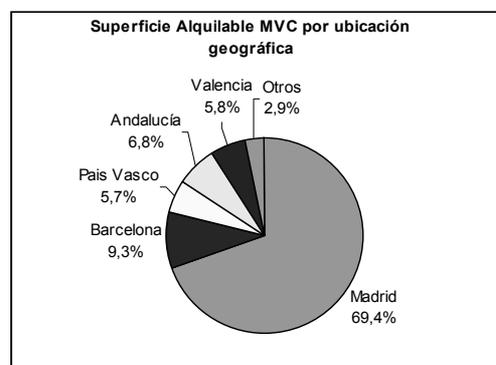
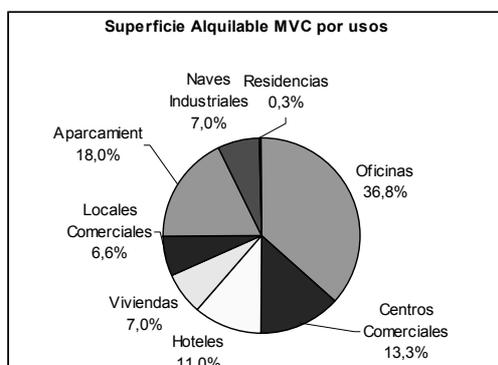
m2 alquilables	2002		2002		2003		% Var MVC	% Var
	MVC	% Peso	MVC+BAM	% Peso	MVC	% Peso	2003 s/ 2002	MVC 2003 s/ 2002
Oficinas	302.547	32,2%	350.953	32,0%	426.394	36,8%	21,5%	40,9%
Centros Comerciales	138.348	14,7%	138.348	12,6%	153.952	13,3%	11,3%	11,3%
Hoteles	66.132	7,0%	116.466	10,6%	127.014	11,0%	9,1%	92,1%
Viviendas	91.532	9,8%	92.393	8,4%	81.094	7,0%	-12,2%	-11,4%
Locales Comerciales	80.531	8,6%	109.439	10,0%	76.980	6,6%	-29,7%	-4,4%
Aparcamientos*	171.530	18,3%	186.815	17,0%	208.891	18,0%	11,8%	21,8%
Naves Industriales	84.333	9,0%	98.671	9,0%	81.209	7,0%	-17,7%	-3,7%
Residencias Tercera Edad	3.259	0,3%	3.259	0,3%	3.259	0,3%	0,0%	0,0%
Total	938.212	100,0%	1.096.344	100,0%	1.158.792	100,0%	5,7%	23,5%

* Del total de m2 de Aparcamientos en el 2003, corresponden a garajes de oficinas 127.823 m2

* En el 2002, esta misma cifra fue de 101.098 m2

La superficie alquilable de Metrovacesa creció durante el 2003 un 5,7% hasta 1.158.792 m2 respecto al proforma 2002 MVC+Bami y un 23,5% respecto a Metrovacesa 2002. Este incremento de metros cuadrados se produce como resultado de las compras realizadas durante el 2003 y a pesar de la disminución de m2 de oficinas resultado de las desinversiones. Los principales incrementos se producen en oficinas y hoteles, disminuyendo la superficie en viviendas, locales comerciales y naves industriales.

La distribución de la superficie alquilable 2003 detallada por ubicación geográfica se detalla en la tabla y gráficos siguientes siguiente:



Superficie Alquilable Metrovacesa por ubicación geográfica

Datos en m2

	Madrid	Barcelona	Pais Vasco	Andalucía	Valencia	Otros	Total
Oficinas	385.970	20.013	10.902	404		9.104	426.394
Centros Comerciales	32.528	63.126	27.702		23.103	7.493	153.952
Hoteles	63.759			50.334	3.291	9.630	127.014
Viviendas	63.749		17.345				81.094
Locales Comerciales	43.420	9.669	728	22.423	0	740	76.980
Aparcamientos	133.681	15.532	9.132	5.535	37.821	7.191	208.891
Naves Industriales	81.209						81.209
Residencias					3.259		3.259
Superficie Total	804.315	108.340	65.809	78.696	67.473	34.158	1.158.792
% Peso	69,4%	9,3%	5,7%	6,8%	5,8%	2,9%	100,0%

La superficie alquilable se encuentra distribuida principalmente entre las tres actividades principales de la sociedad: oficinas, centros comerciales y hoteles que suponen el 61% de la superficie alquilable total del Grupo. En cuanto a la distribución geográfica el peso principal se encuentra concentrado en Madrid con un 69,4% seguido de Barcelona con un 9,3%.

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

Año 2003

Durante el 2003 se han incorporado al patrimonio en renta de la sociedad las oficinas de Castellana, 280 en Madrid (21.022 m2), el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid (32.528 m2) y el apartotel Siroco en Benidorm (9.630 m2). Asimismo ha



comenzado a aportar rentas a la sociedad el proyecto de oficinas de Alvento (38.542 m2).

Continuando con la política de la sociedad de rotación de activos maduros con el objetivo de mejorar la cartera de patrimonio, durante el 2003 se ha procedido a la venta de 55.726 m2. Entre los inmuebles desinvertidos como mas representativos se encuentran las oficinas de Francisco Salcillo, Claudio Coello, Hermosilla, el edificio de viviendas de Basílica 15, el centro comercial de la Moraleja y el local de La Ermita.

Año 2002

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

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

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

En global el conjunto del patrimonio en alquiler ha experimentado un ejercicio con un alto grado de rotación de activos, y a su vez, un gran esfuerzo inversor reflejado en una incorporación neta de 62.448 m².

Variación del Patrimonio en alquiler

m2 alquilables	2002 MVC	2002 MVC+BAM	2003 MVC
Incrementos (+)	73.086	76.686	118.174
Ventas (-)	16.163	36.541	55.726
Neto	56.923	40.145	62.448

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



Evolución de la tasa de vacío

La tasa de vacío es el % de m2 potencialmente alquilables del patrimonio en renta del Grupo Metrovacesa que actualmente no se encuentran alquilados por la sociedad.

La tasa de vacío, a pesar de haber aumentado, se mantiene por debajo de la media del sector con un 6,6% para el conjunto de la cartera.

Ratios de Vacío por Productos <i>(en % de m²)</i>	2002 MVC	2002 MVC+BAM	2003 MVC
Oficinas	6,9%	6,5%	11,6%
Centros Comerciales	4,7%	4,7%	5,9%
Hoteles	0,0%	0,0%	0,0%
Viviendas	5,4%	6,3%	7,3%
Locales Comerciales	5,4%	10,0%	2,7%
Aparcamientos	0,0%	0,0%	4,7%
Naves Industriales	8,3%	9,9%	0,2%
Residencias Tercera Edad	0,0%	0,0%	0,0%
Tasa de vacío Total	5,4%	5,7%	6,6%

Excluyendo el edificio de Alvento, proyecto que ha entrado en explotación durante el mes de Septiembre, la tasa de vacío se situaría en un 4,7%.

La mayor tasa de vacío se produce en oficinas con un 11,6%, este porcentaje esta igualmente afectado por el proyecto de Alvento. La tasa de vacío de oficinas sin el edificio del Alvento sería del 6,6%. La comercialización del proyecto de Alvento avanza satisfactoriamente y a Marzo 2004 se encuentra ya comercializado cerca del 70% de la superficie alquilable (32.935 m2 sobre rasante).

1.1 Ingresos por alquiler

Los ingresos por alquiler de Metrovacesa alcanzaron los 165,85 millones de euros en 2003, creciendo un 10,5% con respecto a 2002 Proforma MVC+Bami y un 23,7% respecto a MVC 2002. Esta buena evolución de los ingresos se debió fundamentalmente a las nuevas incorporaciones patrimoniales, a la renovación de las rentas antiguas a mercado, a la alta ocupación en la cesta de alquileres del Grupo y todo ello a pesar de la rotación de activos en renta considerados maduros y que han minorado rentas por su venta.

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

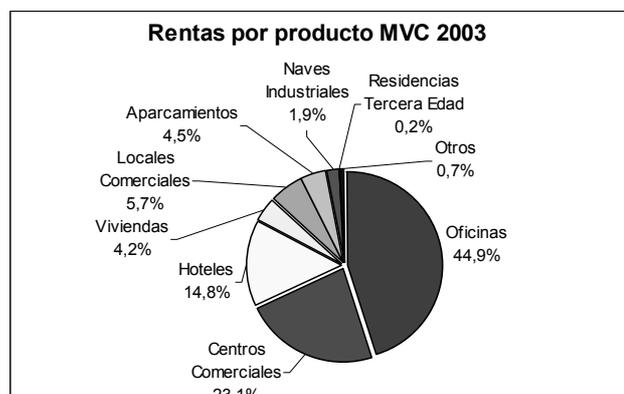
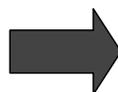
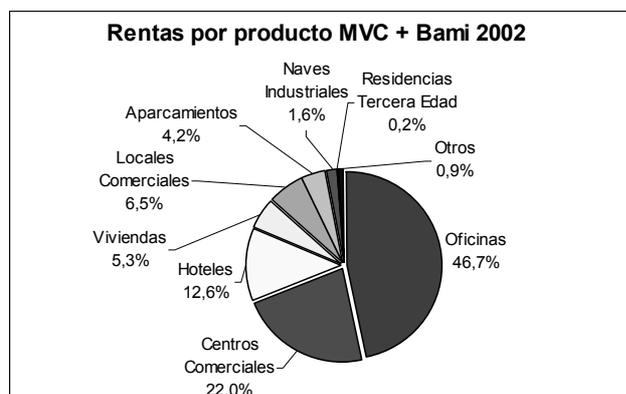


Ingresos por Alquileres

Millones de Euros	2002 MVC	2002* MVC+BAM	2003 MVC	% Peso Ingreso 2003	% Var MVC 2003 / MVC + BAM 2002	MVC 2003 / MVC 2002
Oficinas	60,88	70,12	74,43	44,9%	6,1%	22,2%
Centros Comerciales	33,04	33,04	38,35	23,1%	16,1%	16,1%
Hoteles	15,84	18,97	24,53	14,8%	29,3%	54,8%
Viviendas	7,87	7,90	7,00	4,2%	-11,4%	-11,0%
Locales Comerciales	6,63	9,72	9,39	5,7%	-3,4%	41,7%
Aparcamientos	6,28	6,32	7,52	4,5%	18,9%	19,7%
Naves Industriales	1,86	2,33	3,08	1,9%	32,3%	65,8%
Residencias Tercera Edad	0,37	0,37	0,40	0,2%	8,4%	8,4%
Ingresos por Otros Arrendamientos	1,29	1,29	1,16	0,7%	-9,9%	-9,9%
Total	134,05	150,05	165,85		10,5%	23,7%

* Datos proforma 2002 y datos 2003 no auditados

El crecimiento en rentas ha sido generalizado en todas las áreas de actividad de la sociedad, a excepción de viviendas y locales comerciales como resultado de la desinversión de activos y no habiendo procedido a realizar ninguna adquisición en estas áreas durante el 2003.





Los ingresos por rentas del Grupo Metrovacesa están concentrados en un 82,8% en sus tres actividades principales : oficinas, centros comerciales y hoteles. Respecto a los ingresos por ubicación geográfica, los mas representativos son Madrid con un 68,8% y Barcelona con un 11,7%.

Por lo que respecta a la cifras proforma MVC+Bami 2002, las rentas habrían crecido un 10,5% desglosado de la siguiente forma: los edificios homogéneos (edificios de patrimonio en alquiler que han estado en la cartera de activos de MVC todo el año 2002 y 2003) crecieron un 4,9%, los nuevos activos crecieron un 8,9% y la venta de activos produjo una reducción de rentas por -4,2%.

El crecimiento de los activos homogéneos ha sido fuerte en oficinas (3,8%) y centros comerciales (5,9%). En hoteles, se produce una caída del 16,5%, que se ve compensada en los ingresos totales por la aportación de los cuatro hoteles gestionados por la filial Acoghe, incorporada en Mayo.

El margen bruto de los alquileres ha sido del 87%, inferior al 93% del proforma 2002. Excluyendo el impacto de la consolidación de Acoghe, cuyos márgenes de gestión hotelera son inferiores a los habituales de alquiler, el margen porcentual habría sido similar al año anterior.

El plazo medio de vencimiento de alquileres es de 4,1 años en la cartera total de Metrovacesa. En oficinas, el periodo medio es algo inferior (3,1 años), mientras que se supera la media en centros comerciales (5,6 años) y en hoteles (9 años), debido a las diferentes condiciones habituales de contratos en estos productos.

Como se observa en la tabla siguiente, las rentas de mercado actuales para los activos de Metrovacesa superan en un 9% de media a las rentas contratadas en estos momentos, lo que proporciona visibilidad sobre los ingresos futuros de alquiler de la compañía. El potencial es mas alto en centros comerciales (16%) y resto de



productos, principalmente locales y viviendas (26%). En oficinas, las rentas percibidas son similares a las de mercado (potencial del 2%), si bien con diferencias según la zona concreta, como se puede observar en la tabla siguiente:

Rentas medias de la cartera comparadas con rentas de mercado				
	Renta de cartera¹ (Eur/m2/año)	Renta de mercado² (Eur/m2/año) *	Potencial de subida %	Vencimiento medio (años)
Total Oficinas	204	208	2%	3.1
Madrid CBD**	250	287	15%	2.7
Madrid BD***	169	187	11%	3.2
Madrid Periferia cercana	257	221	-14%	3.5
Madrid Periferia lejana	150	148	-1%	2.9
Barcelona	171	186	8%	2.3
Centros comerciales	282	326	16%	5.6
Hoteles	n.a.	n.a.	n.a.	9.1
Resto Productos	122	153	26%	4.6
Total Metrovacesa	208	227	9%	4.1

(*) Según estimaciones de CB Richard Ellis para los edificios de Metrovacesa

** CBD: Distrito Central de Negocios

*** BD: Distrito Central

1.2 Información sobre Productos en Alquiler

1.2.1 Oficinas

Durante 2003, el mercado inmobiliario de oficinas ha confirmado las tendencias, en cuanto a precios y ocupación que, tras varios años de espectacular crecimiento, indican una ligera ralentización del sector. Aún así, las rentas de oficinas de la sociedad han continuado creciendo durante el ejercicio 2004.

El mercado de oficinas de Madrid ha estado débil en 2003, con un descenso de las rentas del 18% provocado por el incremento de oferta por construcciones de nuevos edificios de 600.000 m2. Sin embargo, varios síntomas apuntan hacia una mejora del mercado a partir de 2004, como son el hecho de que la demanda ha comenzado a aumentar a finales de 2003 (21% de aumento en absorción hasta 570.000 m2) y se espera que siga aumentando en 2004, año en el que se espera un mayor crecimiento económico. En segundo lugar, en 2004 se espera que entren en funcionamiento

¹ Renta de Cartera: precio medio de alquiler en Euros / m2 / año de la cartera actual de patrimonio en alquiler de Metrovacesa

² Renta de Mercado: precio medio de alquiler en Euros / m2 / año al cual se podría alquilar actualmente el patrimonio de Metrovacesa.



menos edificios de nueva construcción (472.000 m²). Por último, el valor de los inmuebles se ha sostenido sólidamente en los últimos dos años, lo que indica que inversores tanto nacionales como extranjeros continúan confiando en la evolución futura del mercado de oficinas de Madrid.

En el año 2003 Metrovacesa obtuvo una rentas en su división de oficinas de 74,43 millones de euros, un 6,1% superior a las rentas de 2002 proforma Metrovacesa+Bami y un 22,2% superiores a las rentas de Metrovacesa individual. Este incremento ha sido posible por el mayor número de metros cuadrados en alquiler (por adquisiciones o nuevos proyectos entrados en explotación), gracias a un incremento en la facturación media de edificios homogéneos del 3,8% y a la buena gestión del vacío.

A diciembre de 2003, la superficie alquilable en oficinas alcanzaba los 426.394 m² (sin incluir garajes vinculados a los edificios de 127.823 m²), lo que representa un 36,8% de la superficie total en alquiler del Grupo, siendo este producto el de mayor peso específico tanto por m² como por ingresos.



En Oficinas, en el transcurso del año 2003 se ha adquirido el edificio de Castellana 280, en Madrid, con una superficie alquilable de 17.512 m² sobre rasante y 3.510 m² de sótano (131 plazas de parking). La inversión total fue de 76 millones de euros con una rentabilidad inicial del 7%. Adicionalmente se adquirió un edificio de oficinas en Tres Cantos, Madrid por valor de 2,8 millones de euros, con 1.513 m² y con una rentabilidad del 8,5%.

Las desinversiones producidas en el área de oficinas ascendieron a 51,2 millones de euros. La totalidad de dicho patrimonio se ha desinvertido en Madrid y se corresponde con inmuebles maduros y con poco potencial de crecimiento en el medio y largo plazo (ver epígrafe 1.2.5).



Para el Grupo Metrovacesa, su posicionamiento en el producto de oficinas es estratégico y se verá reforzado en los siguientes ejercicios con la culminación de los proyectos actualmente en curso. La sociedad cuenta con un total de 6 proyectos de oficinas (3 en construcción): las Rozas (Madrid), Sanchinarro (Madrid), Fuencarral (Madrid), Manoterías, HP Bami en Las Rozas (Madrid) y 22@ en Barcelona. La inversión total estimada para estos proyectos es de 332 millones de euros con unas rentas totales de 27,4 millones de euros, lo que supondrá una rentabilidad media anual del 8,25%. Los proyectos de HP Bami y 22@ proceden de la fusionada Bami.

En su totalidad, estos proyectos aportarán aproximadamente una superficie alquilable adicional a la compañía de 146.776 m². La fecha estimada de finalización de estos proyectos está entre los años 2004 y 2007. Esta nueva superficie significaría incrementar la oferta de m² en alquiler actuales de Metrovacesa en un 34,4%.

1.2.2 Centros Comerciales

Hace 10 años en España se construía un centro comercial con la idea básica de integrar a los comerciantes bajo una gestión, con un motor central de atracción que bien podía ser un hipermercado. Hoy en día, las nuevas aperturas de centros comerciales distan mucho de esa idea tan simple de partida. Se exige mayor número de metros cuadrados construidos y la actividad de ventas debe ser complementada con todo tipo de actividades, sobre todo de ocio y cultura.

Hemos pasado de primar la cantidad, a valorar el mayor tamaño y complejidad de los mismos. Esto no significa sin embargo, que el mercado esté saturado, ya que todavía existe un alto potencial de crecimiento en este producto como demuestra la demanda de licencias de apertura existentes hoy en día así como el continuo crecimiento en valor de los productos existentes.

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

Centros Comerciales Grupo Metrovacesa 2003

	Grupo	Situación	m ² Construidos	m ² Sup. Comercial Total	m ² Sup. Comercial Grupo	Fecha de Incorporación
El Saler	MVC	Valencia	140.000	43.373	23.097	nov-95
Artea y ampliación	MVC	Vizcaya	41.335	44.702	27.702	abr-98
Galerías Saldaña	MVC	Lisboa	24.956	7.380	7.380	nov-98
La Maquinista	MVC	Barcelona	223.138	79.273	63.273	jun-00
Tres Aguas	MVC	Madrid	217.000	65.000	32.500	jun-03
Total			646.429	239.728	153.952	



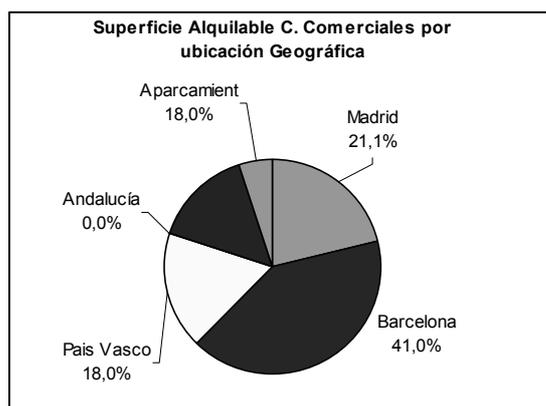
La aportación en rentas³ del área de Centros Comerciales del Grupo durante el 2003 fue de 38,35 millones de euros, un 16,1% superiores a las rentas del año 2002 (Bami no aporta rentas por centros comerciales) . Este incremento es resultado del fuerte crecimiento experimentado por todos los centros comerciales y la adquisición del 50% del Centro Comercial Tres Aguas. Las rentas también incluyen los ingresos del C. Comercial de la Moraleja que fue vendido en Octubre de 2003.

Los centros comerciales son la segunda área de ingresos por rentas de la sociedad, aportando un 23,1% de los ingresos totales por rentas de la sociedad.

A lo largo de 2003, se ha adquirido el 40% del Centro Comercial de la Maquinista hasta tener una participación del 100% por un importe de 36 Millones de euros. Adicionalmente se ha adquirido el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid por un importe de 94 millones de euros y una rentabilidad del 7,3%. El Centro cuenta con una superficie alquilable de 65.169 m² y consolida en las cuentas de MVC 2003 por el 50%.

Por otro lado y dentro de la política de desinversión de activos maduros o con poco recorrido de futuro, durante el mes de Octubre 2003 se ha procedido a la desinversión del Centro Comercial La Moraleja por un precio de 71 millones de euros, al considerarlo un centro comercial maduro con poco potencial de recorrido.

A cierre del ejercicio 2003 el Grupo Metrovacesa contaba con un total de 153.952 m² alquilables de centros comerciales en propiedad, con una ocupación del 94,1%. Esta superficie representa el 13,3% de la superficie total del Grupo.



³ Las rentas de Centros Comerciales no incluye los centros de Leganes, Fnac, Metrocentro y la Ermita por ser considerados de tamaño pequeño. Estos centros han sido incluidos a efectos de análisis en el epígrafe de locales comerciales.



El Grupo continua apostando por el desarrollo propio de proyectos para su posterior puesta en explotación. La sociedad contaba a fecha de cierre de 2003 con 7 proyectos de Centros Comerciales (3 de ellos en construcción): Torrevieja (Alicante), Lleida, Ampliación de la Maquinista (Barcelona), Murcia, Ferrol, Logroño y Gandía. La inversión total estimada en estos proyectos se sitúa en 254 millones de euros con una superficie alquilable adicional de 167.832 m². Las rentas estimadas para dichos proyectos una vez en explotación se sitúa en 28 millones de euros, con una rentabilidad media de 10,5%. Las fechas estimadas de entrada en explotación oscilan entre finales de 2005 y 2007. La nueva oferta de m² en alquiler de estos nuevos centros comerciales permitirá incrementar la oferta actual de centros comerciales en un 109%.

1.2.3 Hoteles

El ejercicio 2003 ha sido un año de transición después de la mejora experimentada durante el año 2002. Los graves acontecimientos acaecidos en septiembre de 2001, se han reflejado en todos los sectores económicos y con mas intensidad si cabe en el sector turístico. Sin embargo, y así lo demuestran las cifras del 2002 y 2003, esta situación ha sido temporal y se ha notado una recuperación. Por lo tanto, el grupo Metrovacesa continúa apostando por este sector como uno de los de mayor potencial de crecimiento en el medio y largo plazo.

La división de hoteles de Metrovacesa apporto a la compañía durante el ejercicio 2003 unas rentas totales de 24,53 millones de euros, un 29,3% superior a los 18,97 millones de rentas proforma Metrovacesa + Bami conseguidos durante el año 2002 y un 54,8% sobre las rentas de hoteles de Metrovacesa en 2002. El crecimiento en ingresos de hoteles viene propiciado principalmente por la consolidación de Acoghe dentro del Grupo Metrovacesa, puesto que anteriormente se obtenían ingresos por alquiler por 4 de los hoteles de Metrovacesa gestionados por Acoghe y actualmente tras la consolidación de Acoghe se incluye la facturación total de estos 4 hoteles. Este efecto si bien aporta mayor facturación se ve corregido a nivel de margen al incluirse también la totalidad de los costes de estos hoteles. De esta forma y en términos absolutos no existe variación en margen.

El peso de las rentas de hoteles sobre el importe total de rentas de Metrovacesa en 2003 fue de un 14,8%.

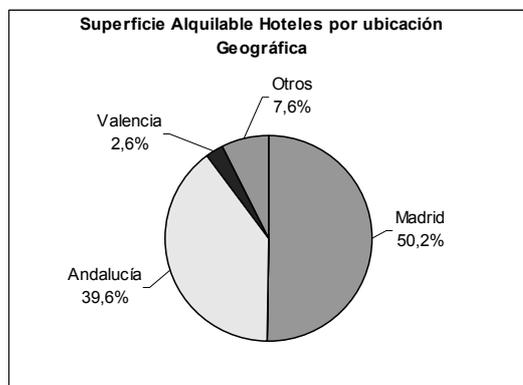
Metrovacesa cuenta con cadenas hoteleras de primer orden para ejercer la gestión en sus hoteles. Así pues, tanto la cadena Husa como Holiday Inn gestionan la mayoría de los hoteles de Metrovacesa, aportando su nombre, capacidad de gestión y central de reservas. En especial, cabe destacar el acuerdo con Holiday Inn en los hoteles Holiday Inn Crowne Plaza en Madrid, Holiday Inn Express en Tres Cantos, Madrid, y , Holiday Inn Express, en Valencia.



Hoteles 2003	Grupo	Ubicación	m ²	Habitaciones	Categoría
Husa Princesa	MVC	Madrid	29.836	275	5E
Holiday Inn Crowne Plaza	MVC	Madrid	22.894	306	4E
Moncloa Garden	MVC	Madrid	8.135	128	3E
Holiday Inn Express Madrid	MVC	Tres Cantos	2.893	61	3E
Holiday Inn Express Valencia	MVC	Valencia	3.291	100	3E
Apartahotel Siroco *	MVC	Benidorm	9.630	156	Turístico
Hotel Playa Capricho	BAM	Almería	19.367	335	4E
Hotel El Pinar	BAM	Málaga	30.967	250	4E
Total			127.014	1.611	

* Las habitaciones del Apartahotel Siroco son Apartamentos.

El Grupo contaba a finales de 2003 con 7 hoteles en explotación, uno de 5 estrellas, tres de 4 estrellas y tres de 3 estrellas, con una totalidad de 1.455 habitaciones disponibles y una superficie de 117.384 m². Adicionalmente la división de hoteles cuenta con un apartahotel adquirido durante el 2003 con un total de 156 habitaciones y una superficie de 9.630 m². La superficie total de hoteles representa un 11% de la superficie alquilable del Grupo Metrovacesa.



Al igual que en el resto de áreas estratégicas del Grupo, oficinas y centros comerciales, la compañía está apostando fuertemente por el desarrollo de proyectos en hoteles. La sociedad cuenta en la actualidad con 6 proyectos de hoteles (5 de Metrovacesa y uno de Bami): Almusafes (Valencia, 3 Estrellas y 132 habitaciones), Maquinista (Barcelona, 3 Estrellas y 92 habitaciones), San Lázaro (Santiago de Compostela, 4 Estrellas y 134 habitaciones), Hotel Mercator (Madrid, 4 Estrellas y 270 habitaciones – hotel anteriormente en explotación que está siendo demolido y reconstruido en su totalidad), Manoterías (Madrid, 4 Estrellas y 120 habitaciones) y Travelodge (Madrid, 3 Estrellas y 79 habitaciones). La inversión total prevista es de

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



85,1 millones de euros con una rentas estimadas de 8,0 millones de euros y una rentabilidad media del 9,3%. Las fechas de entrada en explotación oscilan entre el año 2004 y 2006.

A excepción del proyecto de Almusafes, se diseñan hoteles urbanos centrados fundamentalmente en una clientela de negocio. Esta orientación se debe a la mayor resistencia a las crisis que ofrece este tipo de hoteles respecto a los de playa y “resorts”.

Con la entrada en explotación de estos nuevos hoteles en Metrovacesa, que aportarán un total de 827 habitaciones, la compañía incrementará su oferta actual de habitaciones en un 51%, pasando de las 1.611 habitaciones actuales hasta las 2.435 habitaciones.

1.2.4 Otros Productos dentro de la cartera en alquiler de METROVACESA



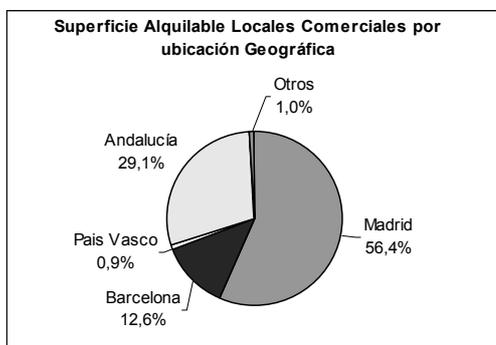
En adición a las rentas provenientes de las tres áreas principales de patrimonio (oficinas, centros comerciales y hoteles), la sociedad cuenta con otros productos complementarios como son las viviendas, los locales comerciales, los aparcamientos, las naves industriales y las residencias. Estas áreas generadoras de rentas aportaron durante el 2003 en total un 17,2% de las rentas totales de la sociedad.

Vivienda: la vivienda residencial en alquiler ha sido un producto tradicional en el Grupo aunque en los últimos años ha ido perdiendo peso en la cuenta de resultados a favor de otros productos de mayor rentabilidad. En el 2003 ha originado unos ingresos de 7,0 millones de euros con un decremento del -11% respecto a las rentas de 7,9 millones de euros obtenidas durante el 2002. La reducción es resultado principalmente de la venta del inmueble de Basílica en Madrid. Las rentas de viviendas por alquiler representan actualmente un 4,2% de las rentas totales obtenidas por la compañía.



La sociedad cuenta actualmente con 6 inmuebles de vivienda (5 en Madrid y 1 en San Sebastián) con una superficie total en alquiler de 81.094 m², lo que representa un 7% de la superficie total en alquiler de Metrovacesa. Bami no ha aportado ningún inmueble de alquiler de vivienda al Grupo.

Locales Comerciales: los locales comerciales aportaron al Grupo Metrovacesa 9,39 millones de euros durante el 2003, lo que supone un 5,7% de las rentas totales del Grupo. Estas rentas han supuesto un incremento respecto a Metrovacesa 2002 del 41,7% y una reducción del -3,4% respecto del proforma 2002 Metrovacesa + Bami (Bami aportaba un 27% de los alquileres de locales). La reducción es resultado de la desinversión de locales comerciales maduros y no considerados estratégicos. La superficie alquilable se situó en los 76.980 m², un 6,6% de la superficie alquilable total.

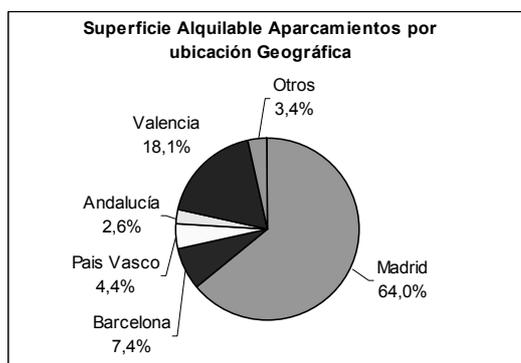


De la superficie alquilable total de locales (76.980 m²) en 2003, 10.894 m² se correspondían con locales procedentes de Bami.

Durante el 2003 se ha adquirido un local comercial en San Sebastián de 522 m² y con unas rentas de mercado de 0,17 millones de euros.

En diciembre de 2002 se adquirieron, a través de una operación de compra y posterior arrendamiento, doce locales de la cadena de supermercados Supersol, situados en Sevilla, Cádiz, Málaga y Barcelona. Estos locales comenzaron a aportar rentas durante el ejercicio 2003. Los nuevos locales han aportado una superficie adicional de alquiler de 25.839 m². La inversión realizada fue de 22,8 millones de euros, estando todos los locales ocupados al 100% y con unas rentabilidades medias de entre el 7,5% y el 8,5%.

Aparcamientos: los aparcamientos del Grupo incluyen tanto los que son en rotación (81.068 m² aprox.) como los vinculados a edificios de oficinas en explotación (resto aprox. 127.823 m²), siendo normalmente los primeros concesiones. Las rentas generadas por aparcamientos se corresponden únicamente con los aparcamientos en rotación, por cuanto los m² de aparcamientos de oficinas están vinculados a las rentas de la división de oficinas.





Las rentas generadas por esta división fueron de 7,52 millones de euros, un 19,7% superiores a los obtenidos durante el ejercicio 2002. La totalidad de los parkings de rotación son gestionados por la sociedad Metropark, S.A. en la cual Metrovacesa participaba en un 54% a finales de 2003 (durante el 2004 Metrovacesa ha adquirido el 100% de esta sociedad- ver Capítulo VII). En total la sociedad cuenta con 9 parkings en explotación (3 en Madrid, 5 en Valencia y 1 en Tenerife) con 3.824 plazas de parking de las cuales 3.485 son de rotación y el resto plazas para residentes.

Asimismo, se encuentra actualmente en proyecto el parking del Hospital General Santiago de Compostela, proyecto de 404 plazas en rotación y con una inversión prevista de 3,4 millones de euros. Se estima que el parking entre en explotación a finales de 2005.

Bami no ha aportado rentas en esta área de negocio

Naves Industriales: esta actividad esta desarrollada principalmente en el Grupo Metrovacesa por la sociedad PEGESA (Parques Empresariales Gran Europa, S.A.), sociedad en la que el Grupo participa en un 50% y que consolida por el método proporcional. La facturación de la división industrial ascendió hasta los 3,08 millones de euros, un 32,3% de incremento sobre el proforma 2002 de Metrovacesa + Bami y un incremento sobre Metrovacesa 2002 del 65,8%.

La superficie total en alquiler es de 81.209 m², de los cuales 77.359 m² pertenecen a Pegesa. La ubicación de los principales activos de Pegesa se sitúa en polígonos industriales de Guadalajara.

Pegesa cuenta actualmente con tres proyectos de naves industriales que entrarán durante el año 2004, todos ellos en Guadalajara. La inversión total estimada asciende a 14,1 millones de euros, aportando unas rentas estimadas de 1,4 millones de euros (9,9% de rentabilidad) y una superficie alquilable adicional de 38.086 m² de los cuales el 50% se consolidará en Metrovacesa.

Aportación de Bami Proforma 2002: Bami contaba en el 2002 con 14.338 m² de alquiler industrial que generaban unas rentas de 0,86 millones de euros.



Residencias: las residencias de estudiantes y tercera edad son un nuevo área de inversión donde la compañía esta comenzando a invertir, bien directamente o como socio inversor minoritario. Las rentas generadas por las residencias en el 2003 fue de 0,4 millones de euros con un incremento del 8,4% respecto al año 2004.

Actualmente la sociedad cuenta con 2 residencias de tercera edad en explotación, el Saler (122 camas, Valencia) y Bejar (125 camas, Salamanca -esta última no ha aportado rentas todavía a la sociedad-). A su vez se encuentra en fase de construcción de una residencia de estudiantes en Sevilla con 154 plazas.

Adicionalmente, Metrovacesa como socio minoritario a través de sus participaciones en las sociedades de Campus (44%) y Grupo Planiger (35%) cuenta con 2 residencias en explotación y 9 residencias en proyecto. Al ser participaciones inferiores al 50% estas sociedades consolidan por puesta en equivalencia y no aportan rentas a la sociedad.

Otros ingresos de alquiler: incluye principalmente ingresos esporádicos por alquiler de instalaciones temporalmente, fianzas de contratos rescindidos, alquiler de vallas publicitarias, etc

1.2.5 Venta o Rotación de Activos Inmobiliarios

La rotación de activos, o venta de productos que han alcanzado la madurez con el objeto de adquirir otros que se encuentran en su ciclo inicial de explotación, no solo han generado importantes plusvalías, sino que han conseguido mejorar sustancialmente la calidad, rentabilidad y volumen patrimonial de la compañía. En términos contables, la venta de activos durante el año 2003 ha supuesto unos ingresos de 241,68 millones de euros, con el siguiente desglose:

Rotación de Activos en Alquiler

Millones de euros	2002 MVC	2002* MVC+BAM	2003 MVC+BAM
Oficinas	72,90	92,97	69,16
Centros Comerciales	0,00	0,00	71,03
Hoteles	0,00	0,00	0,00
Viviendas	2,42	4,30	53,08
Locales Comerciales	9,28	17,89	39,92
Aparcamientos	2,10	4,17	0,76
Naves Industriales	0,00	0,00	7,73
Total	86,70	119,33	241,68

* Datos 2002 proforma MVC+Bami no auditado

El margen de ventas por rotación de activos, ascendió a 116,81 millones de euros, un 48,3% sobre la cifra de ventas. Este margen supone un 44,7% del margen total de patrimonio de 261,3 millones de euros (margen de alquiler mas margen de venta de activos):

**Detalle desinversión de Activos 2003**

Segmento	Nombre activo	Localización	Precio Venta (Mln Eur)
Vivienda/oficina	Basílica, 15-17	Madrid	52,0
Vivienda /oficina	Varios	Madrid/Portugal	8,4
Oficina	Virgen del Sagrario, 6	Madrid	7,2
Oficina	Ventura de la Vega, 5	Madrid	3,3
Oficinas	Francisco Salzillo, 9	Murcia	13,1
Oficinas	Claudio Coello, 31	Madrid	24,5
Oficinas	Hermosilla	Madrid	13,6
C. Comercial	C.C. La Moraleja	Madrid	71,0
L. Comercial	C.C. La Ermita	Madrid	17,1
L. Comercial	Metrocentro	Madrid	15,8
L. Comercial	Locales varios	Madrid / otros	7,0
Industrial	San Romualdo	Madrid	2,1
Industrial	H. Garcia Noblejas	Madrid	1,0
Industrial	Pegesa	Guadalajara	3,1
Industrial	Naves IZASA	Sevilla	1,5
Aparcamientos	Varios	Madrid	0,8
	Total		241,7

De media, el precio obtenido por la venta de los activos fue un 5% superior a la valoración de CB Richard Ellis de estos activos.

El balance de la rotación de activos durante 2003 ha sido francamente favorable. Con un volumen de inversión (excluyendo la inversión en desarrollos propios) similar al de las ventas, se ha obtenido un diferencial de yield (rentabilidad) favorable:

- las ventas se han realizado a un yield medio de salida del 5%, mientras que el yield de entrada de las inversiones ha sido del 7,6%.. Esto implicaría que los inmuebles vendidos se han realizado a una capitalización media de sus rentas del 5% mientras que los inmuebles comprados se han basado en una capitalización media de las rentas del 7,6%.

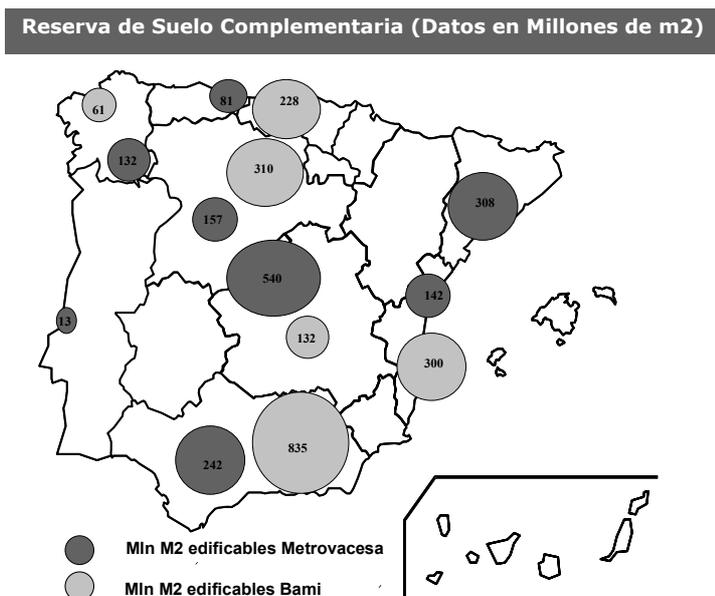
Al continuar con esta política de rotación durante los próximos años, cabe esperar un notable incremento de la rentabilidad global de la cartera de Metrovacesa en el futuro. La estrategia de Metrovacesa en cuanto a la rotación se centra en aquellos activos de escaso potencial de revalorización, por haber alcanzado su maduración (por su localización, diseño o calidad), o bien aquellos en los que se puede obtener un yield de salida atractivo.



2 | Promoción para la venta: Viviendas, suelo y otros productos

Como actividad complementaria al negocio base del patrimonio en alquiler, Metrovacesa desarrolla una actividad promotora para la venta de diversos productos inmobiliarios. Así, además de viviendas, el grupo promociona aparcamientos para residentes, vende grandes superficies e hipermercados de los centros comerciales que promueve y vende también naves industriales, locales comerciales y otros productos.

La fusión de Bami con Metrovacesa ha permitido aprovechar sinergias potenciando notablemente esta división duplicando prácticamente la reserva de suelo de la compañía y la capacidad de construcción de viviendas anuales. En el gráfico siguiente se muestra la concentración de suelo en m2 edificables de ambas compañías (3,5 millones de m2) y su complementariedad geográfica a cierre de 2003:



Es en esta división donde mayor potencial de sinergias existen entre las compañías fusionadas:

- Complementariedad de la reserva de suelo en las zonas geográficas consideradas como estratégicas por la compañía
- Equipo gestor de Bami con amplia experiencia dentro del sector de la promoción



- Mejora de márgenes de las promociones de MVC gracias al saber hacer del nuevo equipo gestor
- Concentración de las delegaciones que estén en la misma zona geográfica (ahorro de costes)

2.1 Promoción de vivienda

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

Promoción Millones de Euros	2002	2002	2003	% Var MVC	% Var MVC
	MVC	MVC+BAM	MVC	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Ventas Promoción Residencial	208,57	376,00	418,85	11,4%	100,8%
Ventas Promoción Industrial	6,42	6,42	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Ventas de Promoción	215,00	382,43	418,85	9,5%	94,8%
Coste Ventas Promoción Residencial	175,52	302,89	323,71	6,9%	84,4%
Coste Ventas Promoción Industrial	6,25	6,25	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Coste de Ventas	181,77	309,15	323,71	4,7%	78,1%
Margen Promoción Residencial	33,06	73,11	95,15	30,1%	187,8%
Margen Promoción Industrial	0,17	0,17	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Margen Promoción	33,23	73,28	95,15	29,8%	186,4%
<i>% Margen Promoción s/ Facturación</i>	<i>15,5%</i>	<i>19,2%</i>	<i>22,7%</i>		

El efecto de los principales costes de explotación o venta determina el margen bruto de la promoción. En el cuadro a continuación se muestran las bandas en las que suelen oscilar los principales costes de explotación y el margen bruto de promoción que como consecuencia se obtiene.

Resumen costes y margen de explotación

	Alto	Bajo	Normal
Precio de ventas	100,0%	100,0%	100,0%
Suelo	30,0%	40,0%	35,0%
Construcción	35,0%	40,0%	37,5%
Costes comerciales y publicidad	4,0%	6,5%	5,3%
Financiación	2,0%	5,0%	3,5%
Total Costes	71,0%	91,5%	81,3%
Margen	29,0%	8,5%	18,8%



En el año 2003 se han contabilizado ventas de promoción de vivienda por valor de 418,8 millones de euros, aportando un margen de 95,15 millones de euros. La facturación ha experimentado un crecimiento del 9,5% respecto al 2002 proforma MVC+Bami y un 94,8% respecto a Metrovacesa 2002.

El margen bruto de las promociones ha experimentado una notable mejoría hasta situarse en el 22,7% sobre la facturación en el 2003 frente al proforma 2002 del 19,2% y el 15,5% de Metrovacesa 2002. Esta mejora en margen es resultado principalmente de la aportación de Bami donde las promociones proporcionaban un margen sustancialmente mas elevado a Metrovacesa. La contribución de la división de promoción al margen bruto total de la compañía en el 2003 fue del 34,8%.

El número de viviendas contabilizadas durante el año 2003 han sido de 2.410 unidades, frente a las 1.153 contabilizadas por Metrovacesa en 2002 y las 2.280 unidades si lo comparamos con el proforma de MVC+Bami 2002.

A cierre del ejercicio 2003 Metrovacesa cuenta con unas preventas de viviendas ya comercializadas de 2.232 unidades (403 millones de euros), lo que proporciona un alto grado de confianza para la facturación por promoción 2004.

En las tablas siguientes se muestran las unidades contabilizadas, facturación y margen por promoción y delegación tanto de Metrovacesa y Bami 2002 y 2003:

Detalle de Uds, Ventas y Márgenes de Promoción año 2002

Datos en millones de euros

Delegación	Compañía	Nº Uds.	Facturación	Margen	% Margen s/ Facturación
Andalucía		554	94,13	14,92	15,8%
Parcelas	Bami	10	0,43	0,15	34,1%
Terrazas X, XI y XII	Bami	79	8,24	1,88	22,8%
Aldea IV y V	Bami	138	9,62	2,10	21,8%
Córdoba Nova	Bami	34	9,14	1,51	16,5%
El Marquesado	Bami	13	3,97	0,81	20,3%
Delicias III	Bami	32	2,55	0,52	20,5%
Oasis C, E y F	Bami	23	3,02	0,56	18,4%
Araucaria	MVC	203	49,72	6,10	12,3%
Ribera de la Necora	MVC	22	7,44	1,31	17,6%
Levante		579	74,25	11,59	15,6%
Abetos	Bami	83	9,15	0,77	8,4%
Robles I	Bami	95	12,14	1,93	15,9%
Ademuz	Bami	15	2,43	0,37	15,1%
Edificio Oma	Bami	14	1,46	0,29	20,2%



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

Monte Colorado	Bami	14	1,98	0,05	2,7%
Orriols	Bami	153	20,41	4,08	20,0%
Miramar IV	Bami	48	8,58	1,75	20,4%
Altos de la Gran Vía	MVC	70	8,92	1,52	17,0%
Plaza Carcagente	MVC	28	2,29	0,24	10,3%
Residencial MVC	MVC	59	6,90	0,59	8,5%
Castilla y León		188	30,91	6,45	20,9%
Parcelas Heredad y reserva	Bami	27	1,34	0,67	49,9%
La Dehesa	Bami	40	4,69	1,13	24,0%
La quinta y Cigüeñas	Bami	5	0,94	0,18	18,8%
Fuente de Villamayor	MVC	41	9,01	1,16	12,9%
Santa Ana V y VII	MVC	64	13,40	2,81	21,0%
Los Hayedos	MVC	11	1,54	0,51	32,8%
Cataluña		173	33,82	7,30	21,6%
Nova Taranco	Bami	13	2,45	1,32	53,8%
Can Roca	Bami	49	7,48	1,19	15,9%
El Prat	MVC	62	12,09	2,64	21,8%
Nou Eix 22 de Juliol	MVC	35	8,04	1,42	17,7%
Gran Blau	MVC	14	3,76	0,73	19,4%
Centro *		211	60,23	17,68	29,4%
Arroyo de la Vega	Bami	160	48,09	16,06	33,4%
Can Solé I	MVC	50	11,59	1,25	10,8%
Santa Rita II	MVC	1	0,54	0,37	67,6%
Norte **		510	68,06	13,32	19,6%
Nuevo Carcedo V y VI	Bami	78	7,07	2,17	30,7%
Pereados II	Bami	4	0,72	0,17	23,8%
Bayona I, II y III	MVC	110	12,16	2,94	24,2%
Miramar	MVC	87	13,45	1,86	13,8%
La Florida	MVC	68	9,27	2,10	22,6%
Nuevo Alcor	MVC	81	8,78	2,19	25,0%
Altavista	MVC	82	16,61	1,88	11,3%
Portugal y Chile		65	4,04	2,06	51,1%
Nª Sra de los Angeles	MVC	15	2,84	1,59	55,9%
Teatinos	MVC	34	1,00	0,38	37,9%
Moneda	MVC	7	0,20	0,10	48,0%
Imocris	MVC	9			
Promoción Industrial		-	6,42	0,17	2,6%
			10,57	-0,21	-1,9%
TOTAL 2002		2.280	382,43	73,28	19,2%

* Delegación Centro: Comunidad de Madrid

** Delegación Norte: Cantabria, Asturias, País Vasco y Galicia

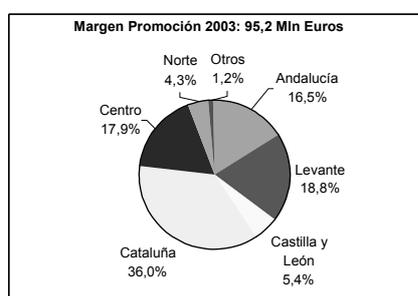
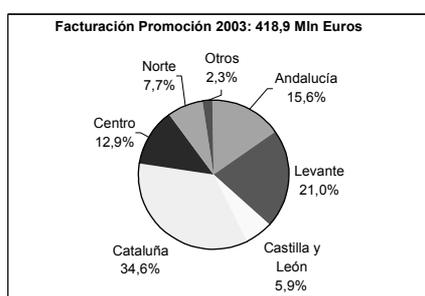
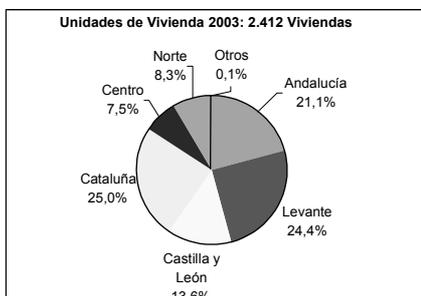
**Detalle de Uds, Ventas y Márgenes de Promoción año 2003**

Datos en millones de euros

Delegación	Compañía	Nº Uds.	Facturación	Margen	% Margen s/ Facturación
Andalucía		535	65,36	15,67	24,0%
Parcelas	Bami	8	0,37	0,16	42,4%
Los delfines	Bami	142	10,44	3,38	32,4%
Terrazas X, XI y XII	Bami	3	0,33	-0,06	-18,4%
Aldea V y VI	Bami	139	10,54	2,53	24,0%
Camarotes IV	Bami	104	4,72	1,43	30,2%
Cordova Nova	Bami	28	6,86	1,44	20,9%
El Altillo	Bami	23	4,23	1,10	26,0%
El marquesado	Bami	3	0,93	0,12	12,4%
Corvo	MVC	18	6,35	1,39	21,9%
Dragoncillo	MVC	22	6,25	0,76	12,2%
La Araucaria	MVC	1	0,56	-0,26	-46,6%
Tenca	MVC	44	13,77	3,70	26,8%
Levante		619	87,97	17,91	20,4%
Abetos	Bami	4	0,58	0,04	7,6%
Robles I y II	Bami	88	12,76	2,46	19,3%
Finestrat I y II	Bami	154	19,51	3,89	19,9%
Serreria II, III y IV	Bami	165	24,19	5,21	21,5%
Ademuz	Bami	2	0,37	-0,02	-5,9%
Edificio Oma	Bami	1	0,11	0,05	43,6%
Miramar V	Bami	16	3,95	0,90	22,8%
Alitana I	MVC	76	12,79	3,50	27,4%
Plaza Carcagente	MVC	41	3,56	0,34	9,6%
Altos de la Gran Via	MVC	2	0,51	0,19	38,0%
Torres de la Alameda	MVC	4	0,56	0,45	79,7%
Valterna	MVC	66	9,10	0,90	9,9%
Castilla y León		222	24,59	5,11	20,8%
Parcelas Heredad y Reserva	Bami	89	4,30	2,15	50,0%
La Dehesa II	Bami	18	2,23	0,51	22,8%
Los Cedros I	Bami	15	2,33	0,49	20,9%
Arroyo de la Encomienda	MVC	86	12,19	1,45	11,9%
Boecillo	MVC	11	2,86	0,37	12,8%
Santa Ana VII	MVC	3	0,69	0,15	21,5%
Cataluña		634	145,10	34,23	23,6%
Edificio Montroig	Bami	44	10,16	2,13	20,9%
Pº Gracia 91	Bami	15	28,54	11,03	38,6%
Edif. Jocs Olímpics (Can Roca)	Bami	15	3,48	0,58	16,7%



Nova Tarraco	Bami	1	0,21	0,06	31,1%
Aragon 284	Bami	1	2,93	0,00	0,0%
General Riera	MVC	183	27,96	5,12	18,3%
Manresa	MVC	62	7,94	1,17	14,8%
Mataró I, II y III	MVC	120	22,33	3,85	17,3%
Poble Nou Bilbao	MVC	84	22,09	6,42	29,1%
Tarrasa I	MVC	4	1,54	0,42	27,4%
San Andreu Lilla I	MVC	105	17,93	3,44	19,2%
Centro		190	54,03	17,00	31,5%
Arroyo de la Vega I y II	Bami	142	42,97	15,68	36,5%
Can Sole I y II	MVC	47	10,94	1,34	12,3%
Retiro	MVC	1	0,13	-0,02	-12,9%
Norte		210	32,33	4,12	12,7%
Nuevo Carcedo V y VI	Bami	6	0,59	0,12	19,8%
Pereados III	Bami	9	1,85	0,46	24,8%
C/ Justicia 10	Bami	27	3,91	0,79	20,2%
Bayona I, II y III	MVC	16	2,68	0,64	24,0%
La Florida	MVC	5	1,01	0,24	23,2%
Ribadesella II	MVC	83	8,45	0,07	0,8%
Altavista	MVC	41	10,50	1,33	12,7%
Culleredo	MVC	12	2,32	0,32	13,8%
Montequijano	MVC	11	1,02	0,15	15,0%
Residencias y Otros		2	8,21	1,39	16,9%
Bormujos	Bami	1	3,80	0,45	11,8%
Burjassot	Bami	1	4,37	0,93	21,2%
Concesiones de Agua		0	0,04	0,01	30,5%
Restos Años anteriores		0	1,25	-0,28	-22,3%
TOTAL		2.412	418,85	95,15	22,7%



Según la normativa contable específica de las empresas inmobiliarias, las ventas de viviendas podrán incorporar a la Cuenta de Resultados cuando éstas estén substancialmente terminadas, con independencia de que dichas ventas se hayan comprometido en el año en curso o en años anteriores.

Las sociedades más representativas al cierre de 2002 y que a esa fecha englobaban la actividad de construcción y venta eran: Metrovacesa, S.A., Metrovacesa Residencial, S.A., Promotora Residencial, S.L y Metrovacesa de Viviendas, S.L.

Con fecha Noviembre 2003 y con carácter retroactivo al 1 de enero, dos de estas sociedades (Metrovacesa Residencial, S.A y Metrovacesa de Viviendas S.L) junto con Metroprice, S.A. son fusionadas con su matriz (Metrovacesa, S.A.) con la intención de simplificar la estructura del grupo.

2.2 Gestión y venta de Suelo

La manera de asegurar el crecimiento de la actividad inmobiliaria del Grupo Metrovacesa en el futuro es contar con una reserva selecta de suelo. Para evitar los ciclos cambiantes, nuestra política es la de disponer de la reserva de suelo necesaria para trabajar tres años en el caso de residencial, a un ritmo óptimo de 2.500 - 3.000 viviendas entregadas al año, adquiriendo lo necesario para el desarrollo de nuevos productos patrimoniales, según nuestra estrategia de inversión, y evitando así la acumulación excesiva.



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

Con este objetivo durante el 2003, la sociedad ha decidido considerar la gestión y venta de suelo como una unidad de negocio separada de la promoción de vivienda. Se pretende así agilizar la gestión de suelo y maximizar su rentabilidad.

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

Suelo Millones de Euros	2002 MVC	2002 MVC+BAM	2003 MVC+BAM	% Var MVC 2003 / MVC + BAM 2002	% Var MVC 2003 / MVC 2002
Ventas Suelo	84,05	84,05	107,54	27,9%	27,9%
Coste Ventas Suelo	53,49	53,49	80,24	50,0%	50,0%
Margen de Suelo	30,56	30,56	27,29	-10,7%	-10,7%
% Margen s/ Venta de Suelo	36,4%	36,4%	25,4%		

La facturación se ha incrementado en un 27,9% dentro de la política de Metrovacesa de no mantener una reserva excesiva de suelo saliendo de aquellas zonas geográficas no consideradas estratégicas (Canarias y Portugal suponen más de la mitad de las ventas de suelo 2003). El margen de venta de suelo se ve reducido hasta el 25,4% frente al 36,4% del ejercicio 2002. La caída de este margen se explica fundamentalmente por la venta de un suelo finalista en Madrid durante el primer trimestre 2003 con un margen de tan solo el 6,5%, suelo que se adquirió durante el 2002. Excluyendo esta operación, el margen medio del resto de parcelas ha sido del 34%.

Bami no procedió a la venta de ningún suelo durante el ejercicio 2002 ni 2003.

La contribución de la gestión y venta de suelo al margen bruto total de Metrovacesa ha sido del 10% durante el ejercicio 2003.

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

**Ventas de Suelo**

Millones de euros

Delegación	2002	2002	2003
	MVC	MVC+BAM	MVC
Andalucía	29,25	29,25	0,0
Levante	4,82	4,82	2,8
Castilla y León	1,43	1,43	0,0
Cataluña	12,44	12,44	2,3
Centro	33,15	33,15	60,3
Norte	2,95	2,95	3,3
Portugal		0,00	38,8
Total	84,05	84,05	107,54

Al cierre de 2003 la reserva de suelo de MVC para promoción ascendía a 3,5 millones de metros cuadrados edificables, lo que supondría tener capacidad para desarrollar aproximadamente 29.057 viviendas.

En la tabla siguiente se muestra los m2 edificables actuales (a cierre diciembre 2003) de la sociedad así como el número estimado de viviendas que se podrían desarrollar en dichos suelos:

Reserva de Suelo	MVC 2003		Bami 2003		Total 2003	
	Uds Vivienda	m2 edif.	Uds Vivienda	m2 edif.	Uds Vivienda	m2 edif.
Andalucía	1.495	241.988	8.066	835.348	9.561	1.077.336
Castilla y León	1.508	157.279	3.007	309.714	4.515	466.993
Cataluña	2.208	308.310			2.208	308.310
Centro	4.338	540.057	879	131.557	5.217	671.614
Galicia	1.282	61.348	38	132.043	1.320	193.391
Levante	328	36.080	1.519	192.286	1.847	228.366
Norte	737	81.057	713	80.135	1.450	161.192
Portugal y Chile	116	12.803	0	0	116	12.803
Participadas	663	105.670	2.160	255.385	2.823	361.055
Total	12.676	1.544.592	16.381	1.936.469	29.057	3.481.061

En la tabla siguiente se muestran las compras realizadas por Metrovacesa durante el 2003. A efectos de ver la aportación de Bami se ha incluido un desglose por separado y conjunto ambas compañías:

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



Compras de suelo	MVC 2003		Bami 2003		Total 2003	
	Uds Vivienda	m2 edif.	Uds Vivienda	m2 edif.	Uds Vivienda	m2 edif.
Andalucía			1.029	108.840	1.029	108.840
Castilla y León	110	11.411			110	11.411
Cataluña	461	42.427	214	21.068	675	63.495
Centro	888	114.079			888	114.079
Galicia			149	16.943	149	16.943
Levante	376	44.852	537	72.056	913	116.908
Norte	288	40.599	62	7.080	350	47.679
Total	2.123	253.367	1.992	225.987	4.115	479.355

En la tabla siguiente se muestra el detalle de las venta de suelo durante el 2003:

Ventas de suelo	Suelo	Facturacion	Margen	m2 edif.
Cataluña	Solar Maquinista	1,74	1,51	1.673
Cataluña	San Andreu Barca	0,55	0,17	1.538
Centro	Berrocales	7,23	3,76	34.000
Centro	Las Ramblas 7.11	11,65	3,08	14.359
Centro	Las Ramblas 7.6	4,83	2,03	5.958
Centro	Isla Chamartín	34,21	1,90	16.500
Centro	Valdevevas	1,42	0,00	8.633
Centro	Las Tablas	0,64	0,49	407
Levante	Sagunto	0,86	0,41	4.385
Levante	Villanatonía (BAMI)	1,98	0,05	7.061
Norte	Sector IV Montequijano	2,98	0,67	16.452
Norte	Cornes	0,30	0,08	673
Portugal	Avd. Combatentes	24,75	10,81	33.860
Portugal	Damia de Gois + Boavista 2	6,12	1,05	10.774
Portugal	Alcoutins	7,91	1,57	12.813
	Otros	0,35	-0,28	0
Totales		107,54	27,29	169.085



3 | Servicios

La facturación en el 2002 por este concepto superó los 28,69 millones de euros, propiciada, fundamentalmente, por la filial Gesinar que facturó 25 millones de euros. No obstante, la actividad de servicios no ha sido considerada como estratégica por el nuevo órgano de dirección de la compañía y durante el ejercicio 2002 se inició el proceso de desinversión de Gesinar culminado el día 25 de junio de 2003 con su venta al Grupo 3i por un total de 21 millones de euros con unas plusvalías de aproximadamente 11 millones de euros. Como resultado de la venta de esta filial, los ingresos por servicios en 2003 han caído respecto al 2002 al consolidar Gesinar únicamente hasta junio 2003.

El margen aportado por la división de servicios al margen total de Metrovacesa durante el 2003 fue del 2,3%.

Servicios

Millones de Euros

	MVC 2002	MVC+BAM 2002	MVC 2003	% Var MVC 2003 / MVC + BAM 2002	% Var MVC 2003/MVC 2002
Ingresos	28,69	28,80	16,70	-42,0%	-41,8%
Ingresos totales por servicios	28,69	28,80	16,70	-42,0%	-41,8%
Gastos Operativos	21,01	21,04	10,46	-50,3%	-50,2%
Margen por servicios	7,68	7,76	6,24	-19,5%	-18,8%
% Margen	26,8%	26,9%	37,4%		

El resto de ingresos por servicios de la compañía se produce principalmente en las divisiones de Centros Comerciales y Construcción. La compañía estima seguir obteniendo entre 4 y 5 millones de euros anuales en prestación de servicios, ingresos con un margen del 100% y que contribuyen directamente a la línea de resultados de la sociedad.



En cuanto a la contribución al resultado del Grupo por sociedades, a continuación se adjunto tabla con las empresas mas representativas y su aportación al beneficio neto del Grupo:

Beneficio por sociedad de MVC y Bami

Millones de Euros

	MVC+BAM		
	MVC 2002	Proforma Fusión 2002	MVC 2003
Metrovacesa, S.A.	80,95	80,95	170,30
Metrovacesa de Viviendas, S.L. (*)	10,08	10,08	
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	0,57	0,57	-0,08
Metrovacesa Residencial, S.A. (*)	1,06	1,06	
Metroparque, S.A.	5,33	5,33	5,62
La Maquinista Vila Global, S.A.	1,89	1,89	5,28
Promotora Metrovacesa, S.L.	9,79	9,79	0,06
Tasaciones Hipotecarias, S.A.	2,28	2,28	
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias S.A.	0,04	0,04	-0,03
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	1,22	1,22	1,51
Promociones Residenciales Sofetral	1,12	1,12	0,33
Federico Moyua	2,84	2,84	7,52
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	3,57	3,57	6,14
Metroprice (*)	1,44	1,44	
Otras MVC	2,86	2,86	6,53
BAMI, Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos (*)			
Parque Valladolid SL		6,97	-0,43
Jaureguizar promoción y gestión patrimonial.		1,40	2,95
Otras BAMI		-1,22	
TOTAL GRUPO	125,03	153,46	203,19

* Datos 2002 Proforma y 2003 no auditados

Nota(*): Con fecha noviembre 2003 y con efectos retroactivos al 1 de enero, estas sociedades (participadas al 100% por Metrovacesa, S.A) se fusionan con su matriz con la intención de simplificar la estructura del grupo.

IV.3. Circunstancias condicionantes

No existen circunstancias condicionantes significativas que puedan alterar o modificar de forma sustancial la actividad social de la Compañía.

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



coyuntura económica y los aún bajos tipos de interés han venido provocando en los últimos ejercicios, una mayor venta de viviendas, en detrimento de los alquileres de viviendas.

En el patrimonio en alquiler, tras varios años de gran crecimiento en precios y ocupación, desde mediados del ejercicio 2000 el mercado, especialmente el de alquiler de oficinas, ha comenzado a mostrar una cierta desaceleración. Esta ralentización, por otra parte lógica tras unos excelentes ejercicios, se reflejará en una presión a la baja sobre los precios de alquiler, especialmente en las periferias de las grandes ciudades, y un descenso en los niveles de ocupación. Sin embargo, estos síntomas incidirán más en ciertos productos, oficinas, que otros como centros comerciales, hoteles, industrial y parkings, donde la demanda y precios bien continuará expandiéndose, o cuanto menos manteniéndose estable. Hay que tener en cuenta que ya durante el 2003 se han dado síntomas de que la ralentización y reducción del precio de los alquileres parece haber tocado mínimos y se espera que durante el 2004 se mantenga para experimentar un fuerte crecimiento ya durante el ejercicio 2005.

Metrovacesa, tiende a crear un equilibrio, aprovechando el momento de ciertos productos frente a la desventaja de otros propiciado por el ciclo en que nos encontramos. No obstante, la economía nacional e internacional tiene demasiado peso para que el negocio no se vea claramente influenciados por las mismas.

Para adaptarse a las tendencias de demanda actuales, los nuevos productos destinados al alquiler construidos por Metrovacesa suponen una modernización en contraste con los productos tradicionales, que se venían construyendo con anterioridad. Estos productos eran mixtos de oficinas, viviendas y locales comerciales, o en el caso de centros comerciales con una oferta comercial muy concreta. En los últimos años, el Grupo Metrovacesa está procediendo a la construcción de productos que se enmarcan dentro de una mayor especialización, es decir, en el caso de oficinas con un uso más exclusivo de la actividad concreta a que están destinados y con una mayor combinación en la oferta para el producto de centros comerciales. Podemos citar, por nombrar los incorporados a la cesta de alquileres en los últimos ejercicios, el parque empresarial de Puerta de Las Naciones en Madrid, el edificio de oficinas Océano II en Barcelona, o el edificio de Alvento en Madrid. Son edificios inteligentes con alta especialización y tecnología aplicada que se caracterizan por:

- Eficiencia en el uso de energéticos consumibles.
- Adaptabilidad a bajo costo a los continuos cambios tecnológicos requeridos por sus ocupantes y su entorno.
- Búsqueda de un entorno ecológico en el interior y en el exterior del edificio, que maximice la eficiencia en el trabajo a los niveles óptimos de confort de sus ocupantes.
- Máxima automatización de su operatividad y mantenimiento.



En resumen, una automatización, control e ingeniería para reducir costos de operación e inversión, con economía energética financiada por el propio ahorro.

IV.4. Informaciones laborales

IV.4.1. Número medio del personal empleado y su evolución durante los tres últimos años desglosado por categorías

El número medio de personas empleadas en Metrovacesa en los tres últimos ejercicios, desglosado por categorías profesionales es el siguiente:

Número medio de personas empleadas

Desglose por categorías

	<u>2001</u>		<u>2002</u>		<u>2002 Proforma</u>		<u>2003</u>	
	Grupo MVC*	MVC**, S.A.	Grupo MVC	MVC, S.A.	Grupo MVC + Bami	MVC, S.A. + Bami S.A.	Grupo MVC	MVC, S.A.
Dirección General	6	4	5	4	5	4	4	4
Dirección	14	7	21	10	40	29	21	14
Jefes y Técnicos	57	33	117	30	171	84	138	85
Administrativos y Comerciales	236	63	316	73	340	91	266	183
Oficios Varios y Subalternos	23	32	31	20	31	20	132	23
Total	336	139	490	137	587	228	561	309

* Grupo MVC se refiere a la plantilla consolidada de toda la compañía

** MVC, S.A.: sociedad Matriz

*** Datos 2002 Proforma y datos 2003 no auditados

El incremento experimentado en MVC S.A. 2003 respecto al proforma 2002 de MVC, S.A. + Bami S.A. es resultado principalmente de la fusión en MVC S.A. durante el 2003 de las sociedades de Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A., Metrovacesa Residencial, S.A. y Metrovacesa Viviendas, S.L.

IV.4.2. Negociación colectiva en el marco de la Sociedad

No existe negociación colectiva en el marco individual de la Sociedad, dado que Metrovacesa a efectos de retribuciones salariales y prestaciones sociales, está incluida en el Convenio Colectivo de la Construcción.



IV.4.3. Descripción de la política seguida por la Sociedad en materia de ventajas al personal y en particular, en materia de pensiones de toda clase

Metrovacesa no tiene concedidas otras ventajas al personal, ni prestaciones sociales adicionales que las contempladas en el Convenio de la Construcción, al cual está adscrita. (ver apartado VI.6)

IV.5. Política de inversiones

IV.5.1. Descripción de las principales inversiones realizadas por el emisor durante los tres últimos ejercicios

Actividad de Promoción de viviendas

Año 2003 MVC- Bami: en MVC la inversión en suelo residencial ha sido de 169 millones de euros que se corresponden con 260.115 m2 edificables. Destacan las compras del PAU las tablas en Madrid con 27.030 m2, el Complejo Torrevieja con 44.548 m2, Paracuellos del Jarama en Madrid con 88.975 m2, sector Montequijano en Santander con 33.605 m2 y La Vallina en Asturias con 23.247 m2.

Bami durante el ejercicio 2003 ha invertido en suelo un total de 39,6 millones de euros, correspondientes a un total de 154.501 m2 edificables. Destacan los suelos comprados en Algeciras con 60.980 m2, Alicante con 54.220 m2 y Málaga con 26.677 m2.

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

Por lo que respecta a Bami, durante el ejercicio 2002 invirtió en suelo para promoción un total de 95 millones de euros.

Año 2001 MVC: la inversión de suelo residencial fue de 174 millones de euros, destacando la compra de suelo en Paracuellos del Jarama y Alcorcón (Madrid), las adquisiciones en Bahía de la Roca (Málaga), La Pipa (Almería) y Barberá del Vallés, Poble Nou y Montornés del Vallés (Barcelona). La obra en curso supuso un total de 185 millones de euros.



Actividad Patrimonial

Año 2003 MVC - Bami: durante el 2003 MVC ha invertido un total de 185 millones de euros en inmuebles para renta (50% Centro Comercial Tres Aguas , Oficinas Castellana 280 y Apartotel Siroco). Por lo que respecta a proyectos en curso se han invertido 136 millones de euros (76 millones en oficinas, 12 en C. Comerciales, 41 en Hoteles y 7 en Industrial). Adicionalmente MVC ha invertido un total de 36 millones de euros en la compra del 39% del Centro Comercial de la Maquinista para tener el 100% de la sociedad.

Por lo que respecta a Bami, durante el 2003 ha invertido en patrimonio en renta un total de 9 millones de euros con la compra de un local comercial en San Sebastián y unas oficinas en Tres Cantos (Madrid)..

Como resultado de las nuevas inversiones y los proyectos en curso pasados a explotación, la superficie en alquiler de Metrovacesa se incrementó en el 2003 en 118.174 m2. (sin incluir desinversiones)..

Año 2002 MVC - Bami: La inversión nuevo en activo inmovilizado realizada por el Grupo Metrovacesa en 2002 ascendió a 94,4 millones de euros. Las principales inversiones en nuevos productos han sido las adquisiciones de suelos para la ubicación de futuros centros comerciales en Murcia, El Ferrol, Torre vieja y Barcelona (ampliación C. Comercial Maquinista), así como la adquisición a final de ejercicio de 12 locales de supermercados "Supersol" y la Nave-Oficina del Grupo Amper. Todas estas adquisiciones han supuesto una inversión superior a los 65 millones de euros.

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

El Grupo Bami invirtió en inmovilizado para renta durante el ejercicio 2002 un total de 6 millones de euros concentrados en la adquisición del edificio de oficinas en Madrid, San Sotero 3 de 3.600 m2 alquilables.

Año 2001 MVC: la inversión realizada durante 2001 ha ascendido a 147,47 millones de euros. Por productos destacaron la adquisición del edificio Retama (Madrid), la compra de suelo en Sanchinarro (Madrid) y las Rozas (Madrid) destinadas a futuros desarrollos de parques empresariales, las obras en curso situadas en el parque de Alvento (Madrid) y el edificio Oceano II (Barcelona).

En Centros Comerciales se invirtió 8,5 millones de euros. Entre ellos hay que destacar la finalización de las obras en la Moraleja (Madrid) así como la extensión de Artea, Vizcaya.

IV.5.2. Inversiones en curso

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

**Obra en curso de Promoción**

Miles de Euros	MVC 2002	MVC+BAM 2002	MVC 2003
Solares y Terrenos	536.903	740.557	749.579
Inmuebles Terminados	478	16.715	39.212
Promociones en Curso	120.349	271.963	360.101
Parcelas Urbanizadas	0	1.232	0
Anticipos a Proveedores	36.265	44.773	21.729
Total	693.995	1.075.240	1.170.621

Adicionalmente la compañía contaba con obra en curso para proyectos de patrimonio en oficinas, centros comerciales y hoteles (ver punto IV.1.2) y por lo tanto reclasificados como obra en curso en inmovilizado material. Los importes se detallan en la tabla siguiente:

Obra en curso de Patrimonio

Miles de Euros	MVC 2002	MVC+BAM 2002	MVC 2003
Obra en curso patrimonio	158.797	180.446	296.368

IV.5.3. Inversiones futuras con compromiso en firme

No existen inversiones futuras con compromiso en firme, a excepción de los proyectos actualmente en curso que se han comentado ya en apartados anteriores (ver detalle de oficinas, centros comerciales y hoteles en el punto IV.1.2). Todas las inversiones futuras de Metrovacesa, se adaptarán a la evolución del mercado, siendo por tanto flexibles en función de la situación de oferta y demanda para cada producto inmobiliario.



IV.6. Valor de Mercado de los activos de la sociedad

Metrovacesa realiza una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción. Dicha valoración es realizada por un experto independiente, experto que en los últimos años ha sido CB Richard Ellis.

En la tabla siguiente se incluye la valoración de mercado de los activos (GAV: Gross Asset Value) y el cálculo de NAV (Net Asset Value - Valor neto patrimonial) de la sociedad

Valor de Mercado de los activos

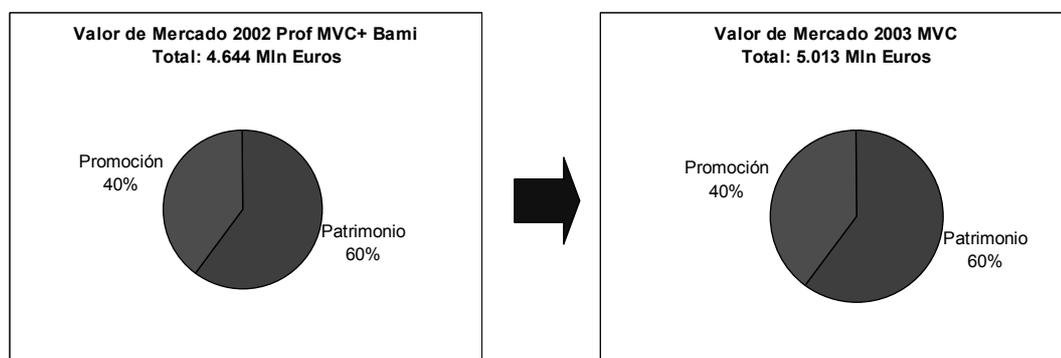
Datos en Millones de Euros	MVC+Bami			% Var MVC	% Var MVC
	MVC 2002	2002*	MVC 2003	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Valor de Mercado Patrimonio	2.499,9	2.781,0	3.003,8	8,0%	20,2%
- Costes Patrimonio	-1.147,3	-1.408,1	-1.639,1	16,4%	42,9%
= Plusvalía Bruta Patrimonio	1.352,6	1.372,9	1.364,7	-0,6%	0,9%
Valor de Mercado Promoción	1.098,1	1.863,1	2.009,8	7,9%	83,0%
- Costes Promoción	-657,7	-1.039,0	-1.205,2	16,0%	83,2%
= Plusvalía Bruta Promoción	440,4	824,1	804,6	-2,4%	82,7%
Total Valor de Mercado	3.598,0	4.644,0	5.013,5	8,0%	39,3%
- Costes Totales	-1.805,0	-2.447,1	-2.844,2	16,2%	57,6%
= Total Plusvalías Brutas	1.793,0	2.197,0	2.169,3	-1,3%	21,0%

* Valoración de activos realizada por Richard Ellis como experto independiente

A fecha de 31 de Diciembre de 2003, CB Richard Ellis ha estimado el valor total de mercado de los activos inmobiliarios de Metrovacesa en 5.013 millones de euros, lo que significa un incremento del 8,0% respecto al valor Proforma 2002 MVC+Bami, que se situó en los 4.644 millones de euros. El incremento respecto a MVC 2002 sería del 39,3%.

El crecimiento del valor de Mercado del Patrimonio de la sociedad ha sido del 8,0% y el de Promoción del 7,9%

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

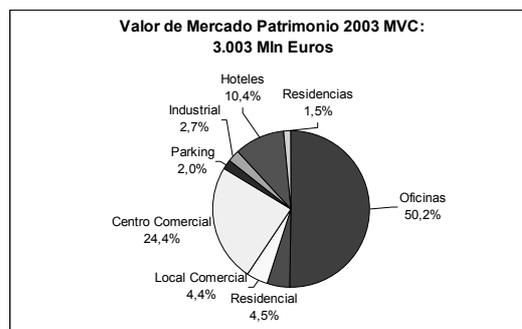
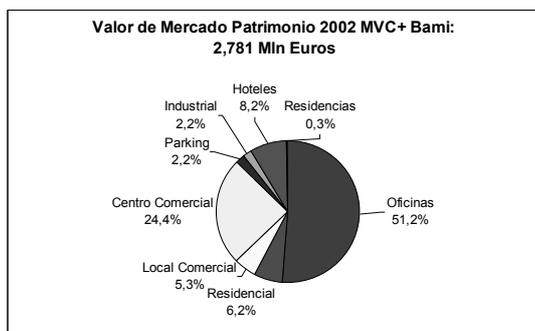




El detalle de la valoración de activos de patrimonio en términos globales, así como su detalle por actividad se detalla en la tabla y gráficos siguientes:

Valor de Mercado de Patrimonio

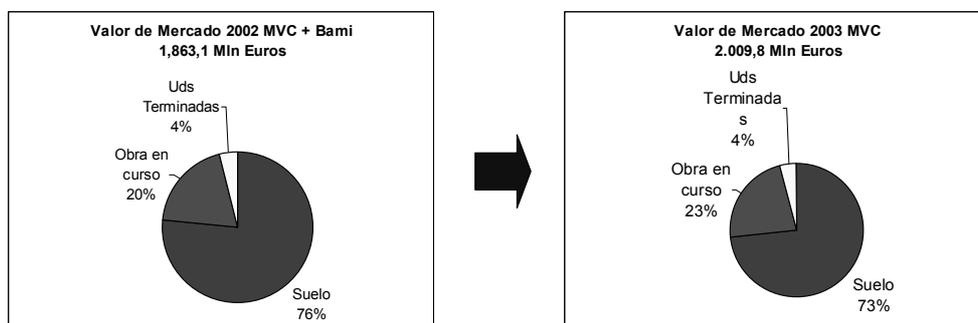
Datos en Millones de euros	MVC+Bami			% Var MVC	% Var MVC
	MVC 2002	2002*	MVC 2003	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Patrimonio en explotación	2.168,7	2.413,7	2.529,4	4,8%	16,6%
Patrimonio en curso	331,1	367,2	474,3	29,2%	43,2%
Valor Patrimonio	2.499,9	2.781,0	3.003,8	8,0%	20,2%
% Patrimonio en explotación	86,8%	86,8%	84,2%		
% Patrimonio en curso	13,2%	13,2%	15,8%		



El detalle de la valoración de activos de promoción en términos globales, así como su detalle de suelo, obra en curso y unidades terminadas se detalla a continuación:

Valor de Mercado de Promoción

Datos en Millones de euros	MVC+Bami			% Var MVC	% Var MVC
	MVC 2002	2002*	MVC 2003	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Suelo	896,3	1.422,8	1468,6	3,2%	63,8%
Obra en curso	150,3	366,2	463,1	26,4%	208,2%
Uds Terminadas	51,5	74,1	78,1	5,4%	51,6%
Valor Promoción	1.098,1	1.863,1	2.009,8	7,9%	83,0%
% Suelo	81,6%	76,4%	73,1%		
% Obra en curso	13,7%	19,7%	23,0%		
% Uds Terminadas	4,7%	4,0%	3,9%		



El cálculo de NAV (Net Asset Value) o valor neto patrimonial de la sociedad sería el siguiente:

NAV de la sociedad

Datos en Mln Euros	MVC 2002	MVC 2003
Fondos Propios	710,1	391,5
+ Plusvalías Netas Patrimonio (15%)	1.149,7	1.160,0
+ Plusvalías Netas Promoción (35%)	286,2	523,0
+ Ajuste Neto Participadas / Minoritarios	-37,6	-50,8
= NAV Neto	2.108	2.024
Nº Acciones	65.553.900	57.438.823
=NAV Neto por acción	32,2	35,2

El NAV por acción creció en el 2003 un 9,5% respecto al NAV de Metrovacesa 2002. Para el cálculo de el NAV Neto se ha utilizado una tasa impositiva para las plusvalías de patrimonio del 15% (por reinversión) y del 35% sobre las plusvalías de promoción. Esta cifra por acción tomo como referencia el número actual de acciones en circulación de 57.438.823 acciones. En términos de dilución y asumiendo la conversión del bono (149,7 millones de euros - 6.834.862 acciones sin ampliación liberada) el NAV neto por acción 2003 sería de 33,82 euros, lo que supondría un crecimiento del 5,1% respecto al ejercicio 2002.



**CAPITULO V: EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS
RESULTADOS DEL EMISOR**



V.1. Informaciones contables individuales

V.1.1. Cuadro comparativo del balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores

Los principios y criterios más significativos aplicados por Metrovacesa, según la adaptación sectorial del Plan General Contable a las empresas Inmobiliarias, serían los relativos a Existencias e Ingresos y Gastos, que se detallan a continuación:

Las Existencias corresponden, básicamente, a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Estas promociones se valoran a coste de construcción que incluye el solar, el de los proyectos, el de financiación hasta el final de la promoción, los costes subcontratados y otros costes directos e indirectos imputables a las mismas.

Los solares, terrenos y otras existencias se valoran a su coste de adquisición, incrementado en todos los gastos incurridos en su urbanización y promoción, o al valor estimado de realización si éste fuera menor, dotando, en su caso, las correspondientes provisiones por depreciación de existencias.

Los Ingresos correspondientes a las ventas de promociones inmobiliarias desarrolladas por las Sociedad, están constituidos por el importe establecido en los contratos, que corresponden a inmuebles que se encuentren en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio, o cuya construcción se encuentre substancialmente terminada.

Para el caso de ventas de inmuebles en fase de construcción, se entiende que aquellos están substancialmente terminados cuando los costes previstos pendientes de terminación de la obra no sean superiores al 20% del presupuesto final de obra.

El importe anticipado correspondiente a los contratos de venta de inmuebles cuando éstos no estén substancialmente terminados, se contabiliza en el capítulo "Acreedores Comerciales, Anticipos Recibidos" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto.

En el caso de ventas de inmuebles procedentes del inmovilizado el beneficio se recoge como "Resultados Extraordinarios" en el epígrafe "Beneficios procedentes del Inmovilizado", por así exigirlo una aplicación estricta de las normas de adaptación sectorial del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, aún cuando dichas operaciones forman parte de la actividad ordinaria del Grupo al objeto de mejorar la rentabilidad global de su patrimonio en renta.

Adicionalmente, y con carácter general, los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza a la fecha de cierre del ejercicio los beneficios realizados. Los riesgos previsibles y las pérdidas, aun las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.



El las tablas siguientes se muestran las cuentas individuales auditadas de los tres últimos ejercicios de Metrovacesa:

Detalle de cuentas anuales individuales auditadas de Metrovacesa, S.A.:

Balance de Situación Metrovacesa, S.A. a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000

Importes en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Accionistas Desembolsos no exigidos	0	0	0
Gastos de Establecimiento	93	0	61
Inmovilizado Inmaterial	3.721	3.491	1.275
Inmovilizado Material	610.861	619.459	562.154
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	266.411	198.953	171.905
Deudores a Largo Plazo*	8.611	57.394	55.189
Total Inmovilizado	889.697	879.297	790.584
Fondo de Comercio	0	0	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	13		700
Existencias	33.027	1.033	2.223
Deudores	33.686	40.377	56.210
Disponibles	1.535	3.450	1.812
Ajustes	0	0	-717
Total Circulante	68.248	44.860	59.528
TOTAL ACTIVO	957.958	924.157	850.812
	2.002	2.001	2.000
Capital	98.331	93.648	89.189
Reservas	381.923	388.218	394.427
Resultado	82.519	57.854	43.737
Fondos Propios	562.773	539.720	527.353
Ingresos a Distribuir	312	312	312
Socios Externos y diferencias de cons.	0	0	0
Provisiones a Largo Plazo	38.879	45.660	36.414
Deuda con entidades de crédito	142.843	208.504	197.728
Acreeedores comerciales a largo plazo	0	0	0
Otros acreedores a largo plazo	34.968	43.440	37.113
Total Acreeedores a Largo Plazo	177.811	251.944	234.841
Deuda con entidades de crédito	104.461	24.402	8.495
Acreeedores comerciales corto plazo	22.495	25.216	24.286
Otros acreedores	48.658	33.227	17.745
Provisiones Comerciales	1.423	2.436	1.355
Ajustes	1.146	1.240	11
Total Pasivo Circulante	178.183	86.521	51.892
TOTAL PASIVO	957.958	924.157	850.812

* Deudores a largo incluye fianzas, créditos e intereses de créditos

**Cuenta de Resultados Metrovacesa, S.A. a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000**

Importes en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Ingresos por Ventas	23.271	34	97
Ingresos Alquileres	83.239	78.422	61.008
Ingresos Servicios	1.819	3.987	1.938
= Cifra de Negocio	108.329	82.443	63.043
+ Otros Ingresos	9.581	8.887	7.029
+ Existencias incorporadas	2.047	7.393	86.314
- Aprovisionamientos Netos	-7.911	-581	-82.956
- Gastos de Personal	-9.580	-8.632	-6.087
- Otros Gastos de Gestión	-24.999	-20.683	-16.649
= Margen Explotación Bruto (EBITDA)	77.467	68.827	50.694
- Amortizaciones	-15.970	-16.597	-12.916
+/- Variación de Provisiones	-482	340	-452
= Margen Explotación Neto	61.015	52.570	37.326
+ Ingresos Financieros y Equivalencia	5.910	30.296	33.641
- Gastos Financieros	-13.235	-13.045	-12.791
= Resultado Ordinario	53.690	69.821	58.176
Resultado Extraordinario	53.097	3.349	-8.028
= Beneficio antes de Impuestos	106.787	73.170	50.148
- Impuestos	-24.268	-15.316	-6.411
= Beneficio Neto	82.519	57.854	43.737
Resultado Atribuido a Socios Externos			
Resultado Sociedad Dominante	82.519	57.854	43.737



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

V.1.2. Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos años anteriores

Cuadro de financiación Metrovacesa, S.A.

Miles de Euros.

Aplicaciones	2000	2001	2002	Orígenes	2000	2001	2002
Gastos de Establecimiento y a Distribuir en Varios Ejercicios	68	43	99	Procedentes de las Operaciones	68.747	71.589	52.092
Adquisiciones de Inmovilizado				Enajenación de Inmovilizado			
Inmovilizaciones Inmateriales	880	3.074	1346	Inmovilizaciones Inmateriales		269	24
Inmovilizaciones Materiales	208.329	99.874	45.117	Inmovilizaciones Materiales	14.472	51.160	91.768
Inmovilizaciones Financieras	31.844	73.029	114.608	Inmovilizaciones Financieras	22763	32488	1.293
Gastos a distribuir en varios ejercicios	606	727	13	Deudas a Largo Plazo	117.023	17.103	
Adquisición de acciones propias			15.407				
Dividendos	29.146	45.487	59.466	Provisiones para Riesgos y gastos	-	582	
				Ingresos a distribuir en varios ejercicios	121		
				Cancelación o traspaso a corto plazo de inmovilizado financiero	63.168		108.801
Prima a Junta	673						
Cancelación o traspaso a corto plazo			74133				
Provisiones para Riesgos y Gastos	6.230	296	12.063				
Total Aplicaciones	277.776	222.530	322.252	Total Orígenes	286.294	173.191	253.978
Aumento Capital Circulante	8.518	-		Disminución Capital Circulante	-	49.339	68.274
Total	286.294	222.530	322.252	Total	286.294	222.530	322.252



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

Recursos Procedentes de las Operaciones

Miles de Euros	2000	2001	2002
Resultado del Ejercicio	43.737	57.854	82.519
Dotaciones y Provisiones del Inmovilizado	12.916	16.597	18.406
Variación de las Provisiones de Inmovilizado Financiero	-	-857	-1.215
Variación de las Provisiones de Inmovilizado Material	-603	-19	
Dotación Provisión para Riesgos y Gastos	15.856	8.856	5.177
Dotación al fondo de reversión	417	104	105
Pérdida Inmovilizado Financiero	398	12.144	306
Variación Inmovilizado Financiero	3.700		
Beneficio en Ventas de Inmovilizado Financiero	-603		
Beneficio en Ventas de Inmovilizado Material	-7.674	-23.090	-53.206
Total	68.747	71.589	52.092

Variación del capital circulante.

Miles de euros.	<u>Aumentos</u>			<u>Disminuciones</u>		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Existencias	863	-	31994	-	1.190	
Deudores	33.346	-		-	15.875	6691
Inv. Fin. Temporales	-	-	150	-	-	
Tesorería	666	1.638	93	-	-	2.065
Prov. Operac. Tráfico	-	-	1013	242	1.081	
Ajustes Periodific.	-	-		292	512	
Acreedores	-	-		25.823	32.319	92768
Total	34.875	1.638	33.250	26.357	50.977	101.524
Variación Capital Circulante	8.518	49.339	68.274			



V.1.3. Se incluye como Anexo II el informe de auditoria acompañado de las cuentas anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria) y el informe de gestión, correspondientes al último ejercicio cerrado, referidas a Metrovacesa.

V.2. Informaciones contables del Grupo Metrovacesa (datos auditados)

V.2.1. Cuadro comparativo del balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores del Grupo Metrovacesa

Balance de Situación Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000

Importes en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Accionistas Desembolsos no exigidos	119	0	0
Gastos de Establecimiento	3.958	4.085	2.633
Inmovilizado Inmaterial	11.412	8.749	6.834
Inmovilizado Material	1.154.366	1.093.031	1.004.204
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	57.815	26.158	26.590
Deudores a Largo Plazo*	14.182	15.268	11.592
Total Inmovilizado	1.241.733	1.147.291	1.051.853
Fondo de Comercio	0	0	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	602		1.284
Existencias	693.995	530.388	356.586
Deudores	146.704	190.913	187.913
Disponibles	30.058	21.365	16.480
Ajustes			-101
Total Circulante	870.757	742.666	560.878
TOTAL ACTIVO	2.113.211	1.889.957	1.614.015



	2.002	2.001	2.000
Capital	98.331	93.648	89.189
Reservas	486.738	455.517	439.424
Resultado	125.030	100.287	66.428
Fondos Propios	710.099	649.452	595.041
Ingresos a Distribuir	592	595	402
Socios Externos y diferencias de cons.	28.302	26.227	25.931
Provisiones a Largo Plazo	44.819	54.971	44.264
Deuda con entidades de crédito	594.940	550.635	486.304
Acreeedores comerciales a largo plazo	46.939	50.398	16.143
Otros acreedores a largo plazo	37.539	39.004	27.773
Total Acreeedores a Largo Plazo	679.418	640.037	530.220
Deuda con entidades de crédito	366.817	248.182	135.824
Acreeedores comerciales corto plazo	190.668	175.368	232.088
Otros acreedores	67.319	69.643	50.313
Provisiones Comerciales	24.571	24.242	0
Ajustes	606	1.240	-68
Total Pasivo Circulante	649.981	518.675	418.157
TOTAL PASIVO	2.113.211	1.889.957	1.614.015

* Deudores a largo plazo incluye fianzas y créditos a empresas del grupo y asociadas

Los principales comentarios a realizar sobre la evolución del balance de situación del Grupo Metrovacesa son los siguientes:

- 1) Activo de Balance: los activos totales de la compañía han crecido un 11,8% hasta los 2.113 millones de euros
 - El inmovilizado material se situó en los 1.154 millones de euros, un 5,6% superior al ejercicio 2001. Este crecimiento se produce pese al volumen de desinversiones en activos realizados durante el año 2002 y que ascendió a 87 millones de euros. El incremento se ha debido a la compra de nuevos activos que han reemplazado a los vendidos y al mismo tiempo a las inversiones que han incrementado los proyectos de patrimonio en curso de la sociedad.

Las inversiones en inmovilizado fijo fueron de 146 millones de euros, en línea con los 147 millones del año 2001. Las más importantes fueron la adquisición del edificio de oficinas / industrial de Amper, la adquisición de 12 supermercados Supersol y la adquisición de terrenos para proyectos de patrimonio en Murcia, Ferrol, Torreveja y Barcelona (La Maquinista).

- El inmovilizado financiero y acciones propias creció un 121% como resultado principalmente del importe de la autocartera que pasó de los 1,4 millones de euros en 2001 a los 32 millones de euros en el 2002. A 31 de

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



diciembre 2002 el Grupo Metrovacesa poseía 1.710.298 acciones propias que suponían un 2,6% del capital social.

- La partida de existencias creció un 30,8% hasta los 693,9 millones de euros. Este crecimiento ha sido resultado de una fuerte inversión en suelo de 227 millones de euros y del mayor volumen existente en obra en curso de nuevas promociones. Entre los principales suelos adquiridos durante el 2002 existen suelos en Alcorcón (Madrid), Isla de Chamartín (Madrid), Playa Serena (Almería), Laguardera (Cataluña), etc.
- 2) Pasivos de Balance: el pasivo de balance al cierre de 2002, de 2.113 millones de euros, estaba desglosado en un 33,6% de fondos propios, un 45,5% de deuda financiera y un 20,9% de deuda con terceros y otros.
- Los fondos propios de la sociedad crecieron un 9,3% hasta los 710 millones de euros, con un incremento neto de 60,6 millones de euros. Este incremento es consecuencia principalmente de unos resultados del ejercicio de 125 millones de euros, al pago de dividendos complementario con cargo a los resultados de 2001 de 29,3 millones de euros y a la aprobación de un dividendo a cuenta con cargo a resultados del 2002 por importe de 29,5 millones de euros.

Durante el ejercicio 2002 se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a prima de emisión, poniendo en circulación 3.121.614 nuevas acciones, es decir, un 5% de nuevas acciones.

- El endeudamiento financiero bruto de la sociedad creció un 20,3% en el 2002, desde los 798,8 millones de euros hasta los 961,7 millones de euros. Este crecimiento ha sido resultado del elevado nivel de inversiones realizados por la sociedad durante el ejercicio. De la deuda financiera al cierre de 2002 un 62% se encuentra a largo plazo y un 38% a corto plazo.
- El resto de partidas del pasivo, principalmente la partida de acreedores, se han visto incrementadas pero no de forma significativa. Este incremento es resultado del mayor nivel de actividad de la sociedad durante el 2002 tanto en su división de patrimonio como de promoción.



Fondo de Maniobra Grupo Metrovacesa

A continuación se muestra la evolución del fondo de maniobra del Grupo Metrovacesa en los tres últimos años:

Evolución del fondo de maniobra neto

Importes en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
+ Existencias	693.995	530.388	356.586
+ Deudores y Ajustes por periodificación	146.704	190.913	187.812
- Acreedores comerciales	-190.668	-175.368	-232.088
- Otros acreedores no financieros a corto plazo	-92.496	-95.125	-50.245
= Fondo de Maniobra de explotación	557.535	450.808	262.065
+ Disponible	30.058	21.365	16.480
- Endeudamiento financiero a corto plazo	-366.817	-248.182	-135.824
= Fondo de Maniobra neto	220.776	223.991	142.721
Fondo de maniobra neto / total balance	10,4%	11,9%	8,8%
Fondo de maniobra neto / existencias	31,8%	42,2%	40,0%
Activo circulante / pasivo circulante	1,34	1,43	1,34

El fondo de maniobra del Grupo Metrovacesa se ha mantenido en los 220,7 millones en el 2002, en línea con el año 2001. Este fondo de maniobra representa un 10,4% sobre los activos totales de la compañía y un 31,8% del valor contable de las existencias.

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se sitúa en un 1,34, un ratio que muestra una clara liquidez en el corto plazo al permitir cubrir con las partidas pendientes de cobrar la financiación a corto plazo de la compañía.

La partida con mayor incremento ha sido la de existencias como resultado de la fuerte inversión en suelo y en obra en curso para promoción. Estas inversiones tienen como contrapartida que el endeudamiento financiero a corto plazo se haya incrementado notablemente.

Detalle del endeudamiento financiero y no financiero de Grupo Metrovacesa

El endeudamiento financiero de la compañía creció un 20,3% desde los 798,8 millones de euros en 2001 hasta los 961,8 millones de euros en el 2002. Este crecimiento ha sido resultado del elevado nivel de inversiones realizados por la sociedad durante el ejercicio. De la deuda financiera a cierre de 2002 un 62% se encontraba a largo plazo y un 38% a corto plazo.



La deuda no financiera del grupo ha crecido un 2,2% desde los 359,9 millones de euros del 2001 hasta los 367,6 millones del 2002. El crecimiento es resultado principalmente del mayor volumen de promoción de la sociedad.

En las tablas siguientes se muestra la evolución del endeudamiento financiero y no financiero de la compañía durante los tres últimos ejercicios:

Endeudamiento Financiero

Importe en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Endeudamiento financiero largo plazo	594.940	550.635	486.304
Endeudamiento financiero corto plazo	366.817	248.182	135.824
Total endeudamiento financiero	961.757	798.817	622.128
- Disponible	-30.058	-21.365	-16.480
= Deuda financiera neta	931.699	777.452	605.648

Endeudamiento No Financiero

Importe en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Acreedores comerciales a largo plazo	46.939	50.398	16.143
Otras deudas a largo plazo	37.539	39.004	27.773
Endeudamiento no financiero a largo plazo	84.478	89.402	43.916
Acreedores comerciales a corto plazo	190.668	175.368	232.088
Otras deudas no financieras a corto plazo	92.496	95.125	50.245
Endeudamiento no financiero a corto plazo	283.164	270.493	282.333
= Total Endeudamiento no financiero	367.642	359.895	326.249

Total Endeudamiento Grupo Metrovacesa

Importe en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Endeudamiento Financiero Bruto	961.757	798.817	622.128
Endeudamiento No Financiero	367.642	359.895	326.249
= Total Endeudamiento Grupo MVC	1.329.399	1.158.712	948.377

El endeudamiento financiero bruto de la compañía ha seguido incrementándose (un 20,3%) a la vez que sus resultados. La compañía ha incrementado su apalancamiento invirtiendo en sus divisiones de patrimonio y promoción con el objetivo de continuar manteniendo un fuerte crecimiento en los años futuros. Al mismo tiempo la sociedad se ha aprovechado de la bajada de tipos de interés para poder hacer uso en mayor medida de la deuda financiera para continuar potenciando su crecimiento futuro.



Con esta evolución en el apalancamiento financiero y no financiero de la compañía la evolución de la estructura de financiación de la compañía se detalla en las tablas siguientes:

Estructura de financiación

Importe en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Fondos Propios	710.099	649.452	595.041
Deuda financiera y no financiera largo plazo	679.418	640.037	530.220
Otras partidas(*)	73.713	81.793	70.597
Recursos Permanentes	1.463.230	1.371.282	1.195.858
Deuda financiera y no financiera corto plazo	649.981	518.675	418.157
Total Pasivo	2.113.211	1.889.957	1.614.015

% Estructura de financiación

	2.002	2.001	2.000
Fondos Propios	33,6%	34,4%	36,9%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	32,2%	33,9%	32,9%
Otras Partidas (*)	3,5%	4,3%	4,4%
Recursos Permanentes	69,2%	72,6%	74,1%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	30,8%	27,4%	25,9%
Total Pasivo	100,0%	100,0%	100,0%

Ratios Estructura Financiera

	2.002	2.001	2.000
Fondos Propios / Total Pasivo	33,6%	34,4%	36,9%
Endeudamiento Total / Fondos Propios	187,2%	178,4%	159,4%
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	131,2%	119,7%	101,8%
Deuda Financiera / Total Pasivo	45,5%	42,3%	38,5%
Deuda Financiera c/p / Total Deuda Financiera	38,1%	31,1%	21,8%
Disponible / Deuda Financiera c/p	8,2%	8,6%	12,1%

* Otras partidas incluye provisiones a largo plazo, socios externos e ingresos a distribuir en varios ejercicios.

Vencimiento del Endeudamiento financiero a 31/12/2002

Datos en Miles de Euros

	Saldo a Dic 02	Vencimiento				
		2003	2004	2005	2006	Resto
Líneas de Crédito e Hipotecarios	952.707	357.767	188.453	13.697	125.207	267.583
Intereses	9.050	9.050				

**Detalle Endeudamiento 2002**

Datos en Miles de Euros	Total	Largo Plazo	Corto Plazo
Créditos Personales	649.597	303.560	346.037
Préstamos Hipotecarios	284.470	272.740	11.730
Préstamos Subrogables	18.640	18.640	
Intereses	9.050		9.050
Total	961.757	594.940	366.817

El endeudamiento financiero de la compañía ha crecido un 20,4% desde los 798,8 millones de euros en el 2001 hasta los 961,7 millones del ejercicio 2002. El crecimiento es resultado del esfuerzo inversor realizado por la compañía para continuar incrementando su patrimonio en renta mediante compra de nuevos inmuebles y desarrollo de proyectos propios y como resultado de las inversiones en suelo y en obra en curso para construcción de vivienda.

A pesar de estos incrementos de endeudamiento, Metrovacesa continuaba siendo durante el 2002 una de las compañías inmobiliarias menos endeudadas a nivel europeo con un endeudamiento sobre valor de mercado de los activos del 26% frente a la media del sector europeo que se situaba en el 44%. Este diferencial todavía le permitiría a Metrovacesa invertir fuertemente sin asumir un riesgo adicional excesivo.

Para una mejor comprensión de la evolución de MVC se incluye a continuación una tabla de ratios financieros, de productividad y rentabilidad.:

Ratios Financieros, de productividad y de rentabilidad

	2.002	2.001	2.000
Activo Circulante / Pasivo Circulante	1,34	1,43	1,34
Disponibile / Pasivo Circulante	4,6%	4,1%	3,9%
Financiación Ajena* / Fondos Propios	1,98	1,91	1,71
Deuda financiera neta / Total Pasivo	44,1%	41,1%	37,5%
Resultado de explotación Neto / Gtos financieros	3,39	3,88	3,61
Fondo de Maniobra Neto / Pasivo	10,45%	11,85%	8,84%
Cifra de Negocios / Activos Totales	21,9%	22,1%	18,9%
EBITDA / Cifra de Negocios	40,25%	46,18%	38,50%
Resultado Ordinario / Cifra de Negocios	24,33%	31,48%	21,04%
Beneficio Neto / Cifra de Negocios	27,08%	24,05%	21,72%
Beneficio Neto / Fondos propios sin resultado	21,37%	18,26%	12,57%
Beneficio Neto / Activos Totales	5,92%	5,31%	4,12%
Coste financiero de la deuda	4,70%	5,70%	3,80%

* Financiación Ajena: Total Pasivo - Fondos Propios

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se mantiene estable entre el 1,3 y el 1,4, lo que permite claramente a la compañía financiar su financiación a corto plazo con la generación de caja proveniente del activo circulante.



Por lo que respecta a los ratios de financiación ajena sobre fondos propios y deuda financiera sobre total pasivo, estos ratios han ido incrementándose resultado del mayor volumen de apalancamiento que esta utilizando la compañía para continuar con su crecimiento a futuro. Este mayor apalancamiento hace también que se vea reducido el ratio de resultado de explotación sobre gastos financieros.

En cuenta de resultados, tanto el ratio de beneficio sobre cifra de negocio como los ratios de beneficio sobre fondos propios y total activos continúan incrementándose, mostrándose la positiva evolución que ha tenido la compañía en los tres últimos ejercicios tanto en retorno de resultado sobre fondos invertidos (ROE) como la rentabilidad sobre los activos que posee MVC (ROA).

El coste financiero de la deuda se ha visto reducido en el 2002 como resultado de la bajada de tipos de interés, pasando del 5,7% al 4,7%.

La evolución de la cuenta de resultados del Grupo Metrovacesa en los tres últimos ejercicios ha sido la siguiente (datos auditados):

Cuenta de Resultados Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000

Importes en miles de euros

	2.002	2.001	2.000
Ingresos por Ventas	300.332	262.047	188.166
Ingresos Alquileres	132.764	125.934	99.593
Ingresos Servicios	28.693	29.084	18.092
= Cifra de Negocio	461.789	417.065	305.851
+ Otros Ingresos	24.741	20.674	15.709
+ Existencias incorporadas	2.119	3.948	4.724
- Aprovisionamientos Netos	-224.391	-175.946	-158.040
- Gastos de Personal	-22.673	-20.419	-13.349
- Otros Gastos de Gestión	-55.704	-52.713	-37.134
= Margen Explotación Bruto (EBITDA)	185.881	192.609	117.761
- Amortizaciones	-27.313	-28.113	-30.983
+/- Variación de Provisiones	-4.659	-1.372	-3.736
= Margen Explotación Neto	153.909	163.124	83.042
+ Ingresos Financieros y Equivalencia	3.903	10.256	4.335
- Gastos Financieros y asimilados	-45.442	-42.092	-23.026
= Resultado Ordinario	112.370	131.288	64.351
Resultado Extraordinario	58.742	12.762	32.036
= Beneficio antes de Impuestos	171.112	144.050	96.387
- Impuestos	-44.084	-41.120	-29.600
= Beneficio Neto	127.028	102.930	66.787
Resultado Atribuido a Socios Externos	-1.998	-2.643	-359
Resultado Sociedad Dominante	125.030	100.287	66.428



El crecimiento de los resultados 2002 de MVC vino marcado principalmente por los siguientes puntos:

1) La cifra de negocios durante el periodo 2002 alcanzó los 461,78 millones de euros, lo que supuso un incremento del 10,7% respecto al 2001. Este incremento ha sido resultado de:

- Los ingresos provenientes de alquileres fueron de 132,76 millones de euros, un 5,4% superiores al año 2001. En términos de superficies homogéneas, el crecimiento en rentas fue del 5,3%. Este crecimiento se ha producido a pesar de la venta de inmovilizado realizada durante el 2002 por importe de 86,6 millones de euros, venta producida dentro de la estrategia de la compañía de rotar aquellos activos no estratégicos o con rentabilidades reducidas.
- Las ventas contables de promoción y suelo ascendieron hasta los 300,3 millones de euros, un 14,6% superior al ejercicio 2001. De los 300,3 millones, 208,6 millones de corresponden con la venta de 1.153 viviendas, 84,0 millones con ventas de suelo y 7,7 millones con ventas de naves industriales, aparcamientos y otros.
- La división de servicios aportó un total de 28,7 millones de euros, de los cuales 25,4 millones de euros procedían de Gesinar, sociedad que ha sido vendida durante el ejercicio 2003 al no haber sido considerada como estratégica para la compañía para su crecimiento futuro.

2) Los gastos de personal y de gestión se han reducido porcentualmente respecto al volumen de facturación de la compañía, pasando de suponer el 17,5% de la facturación al 16,9%.

En términos absolutos el crecimiento respecto al año 2001 ha sido del 7,2% como resultado del mayor número de personal empleado y de los incrementos de salario de la plantilla.

3) Los gastos financieros y asimilados se han incrementado en un 7,9% como resultado del incremento producido en la deuda financiera Bruta, que ha pasado de 798,8 millones de euros en el 2001 hasta los 961,7 millones de euros en el 2002. El incremento del endeudamiento, como ya comentado anteriormente, es consecuencia de la política inversora activa y de crecimiento que ha tomando la compañía, aprovechándose al mismo tiempo de la bajada que están experimentando los tipos de interés. El coste financiero medio del endeudamiento se situó en el 4,7%.

4) Los resultados extraordinarios se han incrementado notablemente, pasando de los 12,7 millones de euros en el 2001 hasta los 58,7 millones de euros en 2002, de los cuales, 53,3 Millones corresponden a plusvalías por la venta de activos. Este incremento de extraordinarios se debe principalmente de la estrategia del equipo directivo de rotar todos aquellos activos no considerados como estratégicos o que puedan tener poco recorrido de crecimiento en rentas en el medio plazo. A pesar de que contablemente la venta de inmovilizado es tratada como un



resultado extraordinario, desde el punto de vista de gestión del negocio, esta actividad es considerada como ordinaria por la sociedad.

5) La tasa impositiva media de la sociedad ha bajado del 28,5% en el 2001 hasta el 25,8% en el 2002. Esta reducción es resultado en parte de la mayor venta de inmovilizado que se ha producido, plusvalías que se encuentran gravadas en un 18% al existir fiscalmente una deducción por reinversión del 17%.



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

V.2.2. Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos años anteriores

Cuadro de financiación Grupo Metrovacesa.

Miles de Euros.

Aplicaciones (miles de €)	2000	2001	2002	Orígenes (miles de €)	2000	2001	2002
				Procedentes de las Operaciones	79.992	122.605	107.427
Accionistas por desembolsos no exigidos			119	Aumento de Capital	63.168		
Gastos de Establecimiento	11.858	3.571	387	Gastos de Establecimiento		-	
Adquisiciones de Inmovilizado				Retiros y Enajenaciones de Inmovilizado			
Inmovilizaciones Inmateriales	2.027	3.301	5281	Inmovilizaciones Inmateriales	7	329	771
Inmovilizaciones Materiales	208.309	147.471	139.527	Inmovilizaciones Materiales	113.652	57.490	98.803
Inmovilizaciones Financieras				Inmovilizaciones Financieras			
Participaciones Puestas en Equivalencia	2.758	405	1.360	Participaciones Puestas en Equivalencia	4.324	8.855	1.328
Otras Inversiones Financieras	3.135	10.550	5.550	Otras Inversiones Financieras	414	972	5160
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	13		51				
Autocartera		1.169	91.824	traspasos de inmovilizado a existencias			7.229
Dividendos y Prima de Junta	29.771	45.487	58.842	Venta acciones propias	-	835	60.800
Gastos de Establecimiento	56			Otras variaciones de reservas			2.176
Inmovilizado Material	105.324			Diferencias negativas de consolidación			48
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	324	3.609	602	Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios	-	193	
Provisión para Riesgos	6.024	1.251	15.101	Provisión para Riesgos			
Cancelación o Traspaso a Corto Deuda a Largo	-	215		Deudas a Largo Plazo	127.413	109.817	39.381
Socios Externos	-	2.347		Socios Externos	4.463	-	
Otros	11		7805	Otros	-	235	111
Total Aplicaciones	369.608	219.436	326.449	Total Orígenes	393.693	301.331	323.234
Aumento Capital Circulante	24.085	81.895		Disminución Capital Circulante	-	-	3.215
Total	393.693	301.331	326.449	Total	393.693	301.331	326.449



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

Recursos Procedentes de las Operaciones

	2000	2001	2002
Resultado del Ejercicio	66.428	100.287	125.030
Dotaciones y Provisiones del Inmovilizado	30.984	28.113	27.313
Bº en venta Inmovilizado Financiero	-	-	-
Variación Provisión para Riesgos y Gastos	20.099	11.958	4.949
Amortización gastos a distribuir	1.111	4.893	
Provisión inmovilizado	486		537
Dividendos distribuidos por Soc. Puestas en Equivalencia.	14.929	7.571	2.637
Resultados Sociedades puestas en equivalencia	-2.502	-9.080	-1.734
Provisión acciones	-77	-273	
Beneficios por enajenación de inmovilizado material	-51.825	-23.507	-53.303
Socios Externos	359	2.643	1.998
Total	79.992	122.605	107.427

Variación del Capital Circulante

Miles de Euros	<u>Aumentos</u>			<u>Disminucio</u>	
	2000	2001	2002	2000	2001
Existencias	97.301	173.802	163.607	-	-
Deudores	49.631	3.000		-	-
Inv. Fin. Temporales	2.999	1.538	1228	-	-
Tesorería	-	3.347	7465	1.264	-
Ajustes Periodificación	-	101		200	-
Acreeedores	-	-		124.382	99.893
Total	149.931	181.788	172.300	125.846	99.893
Variación del Capital Circulante	24.085	81.895		-	-



Operación de Cobertura de Riesgo de Grupo Metrovacesa

Continuando con la política de evitar incertidumbre en la evolución de los tipos de interés, el Grupo ha seguido, durante el ejercicio 2002, contratando operaciones de cobertura de este tipo de riesgos. Concretamente se han realizado operaciones de cobertura de interés por importe de 194,97 millones de euros, que junto con los que continuaban vigentes para este ejercicio firmados en años anteriores, garantizan una cobertura de alrededor del 40% del endeudamiento bancario de la sociedad. Mediante estas operaciones el Grupo ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida de las mismas en base a los endeudamientos estimados. El desglose de estas operaciones en base a los importes nominales y plazos existentes en el siguiente:

Importes contratados a 31 de diciembre de cada ejercicio

(en Millones de euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Importe cobertura a tipo fijo	314.273	314.273	314.273	314.273	194.071	73.000
Tipo base cubierto	4,140%	4,140%	4,140%	4,140%	4,089%	3,806%
Otras coberturas de tipo (IRS Collars 6,75-4,91%)	61.950	59.640	57.132	0	0	0
Total importe cubierto	376.223	373.913	371.405	314.273	194.071	73.000

Tipo de Operación	Tipo de Interés	Miles de euros					
		2002	2003	2004	2005	2006	2007
Interest Rate Swap	5,00%	42.071	42.071	42.071	42.071	42.071	
Interest Rate Swap	4,24%	18.030	18.030	18.030	18.030		
Interest Rate Swap	4,20%	28.548	28.548	28.548	28.548		
Interest Rate Swap	4,25%	15.025	15.025	15.025	15.025		
Interest Rate Swap	4,24%	30.051	30.051	30.051	30.051		
Interest Rate Swap	3,89%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	
Interest Rate Swap	3,87%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	
Interest Rate Swap	3,88%	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	
Interest Rate Swap	3,87%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Interest Rate Swap	3,80%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Interest Rate Swap	3,75%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000
Interest Rate Swap	4,21%	28.548	28.548	28.548	28.548		
Interest Rate Swap	3,85%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	
I R S Collar	6,75%-4,91%	61.950	59.640	57.132			
Totales		376.223	373.913	371.405	314.273	194.071	73.000



V.2.3. Anexo: Se incluye como Anexo II el informe de auditoría acompañado de las cuentas anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria) y el informe de gestión, correspondientes al último ejercicio cerrado, referidas al Grupo Metrovacesa.



CAPITULO VI: LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

**VI.1. Identificación y función en la Sociedad de las personas que se mencionan****Composición del Consejo de Administración.**

La composición del Consejo de Administración a 31 de diciembre de 2003 y a fecha de registro de este folleto, así como la condición de sus miembros de acuerdo con lo establecido en el Reglamento del Consejo de Administración de la Compañía, se refleja en el cuadro siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha último Nombramiento
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo	30/06/2003
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vicepresidente	Dominical	21/03/2002
D. Manuel González García	Consejero Delegado	Ejecutivo	30/06/2003
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	30/06/2003
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Vocal	Independiente	30/06/2003
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	21/03/2002
D. José Gracia Barba	Vocal	Independiente	30/06/2003
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	21/03/2002
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	30/06/2003
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	30/06/2003
D. Román Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30/06/2003
D. Javier Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30/06/2003
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	30/06/2003
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	30/06/2003
Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A.*	Vocal	Dominical	18/12/2003
Caja de Ahorros del Mediterráneo*	Vocal	Dominical	18/12/2003
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante*	Vocal	Dominical	18/12/2003
D. Julio De Miguel Aynat	Vocal	Independiente	18/12/2003
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vocal	Independiente	18/12/2003
D. Ángel Luis López Roa	Vocal	Independiente	18/12/2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario No Consejero		19/07/2002

* Las entidades financieras presentes en el Consejo de Administración designan su representante físico en el Consejo

Todos los miembros del órgano de Administración de la Sociedad, así como todo el personal directivo de la misma, están sometidos en sus actuaciones a un Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercados de



Valores aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del día 31 de julio de 2003 y registrado ante la C.N.M.V..

Además, el Consejo de Administración en su sesión del 23 de marzo de 1999 aprobó un Reglamento del Consejo, registrado con fecha 9 de Abril de 1999 en la C.N.M.V. y que se encuentra a disposición del público.

En cuanto a la composición del Consejo, tal y como se refleja en la relación de Consejeros de Metrovacesa, S.A., pretende el Reglamento que dentro del grupo mayoritario de los consejeros externos se integren los titulares o los representantes de los titulares de participaciones significativas estables en el capital de la Compañía (Consejeros dominicales) así como profesionales de reconocido prestigio (Consejeros independientes).

Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de Buen Gobierno

Este capítulo recoge información sobre el informe anual de Gobierno Corporativo, informe que será aprobado por la compañía en el próximo Consejo de Administración.

A fecha de registro del Folleto, la web corporativa de la compañía se encontraba adaptada a los requisitos de la orden ECO/26 de diciembre 2003.

En línea con las recomendaciones del Código de Buen Gobierno, el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. ha procedido a evaluar su grado de cumplimiento y ha estimado que el nivel alcanzado es óptimo, pues se cumplen la totalidad de las 22 recomendaciones recogidas en el mencionado Código. Se expone a continuación el detalle y justificación del seguimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno:

- 1) *Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión y ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta.*

El Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. asume expresamente, como núcleo de su misión, la función general de supervisión y ejerce con carácter indelegable las responsabilidades que comporta, reservándose determinadas materias a su conocimiento.

Así, en el artículo 5 del Reglamento del Consejo, denominado "Función general de supervisión" se recoge de forma expresa el contenido de la recomendación. Se transcribe a continuación el contenido del artículo 5:

Artículo 5. Función general de supervisión.



1. Salvo en aquellas materias reservadas a la competencia de la Junta General, el Consejo de Administración (el “Consejo”) es el máximo órgano de decisión de la Compañía.

2. El Consejo delegará la gestión ordinaria de la Compañía en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección, concentrando su actividad en la función general de supervisión.

3. No podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legales o estatutariamente reservadas al conocimiento directo del Consejo ni aquellas otras necesarias o inherentes al ejercicio responsable de la función general de supervisión.

Corresponde, en particular, al Consejo el ejercicio de las siguientes funciones:

- a) aprobación de las estrategias generales de la Compañía;
- b) nombramiento, política de retribución, control de la actividad de gestión y evaluación de los directivos;
- c) definición de la política de la Compañía en materia de autocartera;
- d) identificación de los principales riesgos de la Compañía, e implantación y seguimiento de los sistemas adecuados de control interno y de información;
- e) decisión sobre las operaciones que entrañen la disposición de activos sustanciales de la Compañía y sobre las operaciones societarias de destacada importancia en que pudiera intervenir la misma;
- f) las específicamente previstas en este Reglamento.

2) *Que se integren en el Consejo un número razonable de Consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional.*

En el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. se integran 7 Consejeros independientes, cuyo perfil responde a personas de prestigio profesional, desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos.

3) *Que en la composición del Consejo los Consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.*

En la composición del Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. los Consejeros externos (dominicales e independientes) en la actualidad son 17 sobre un total de 20 consejeros. De ellos, 10 son Consejeros



dominicales, 7 son Consejeros independientes y 3 son Consejeros ejecutivos.

- 4) *Que el Consejo ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros.*

El artículo 24 de los Estatutos Sociales establece que “El Consejo de Administración se compondrá de un mínimo de diez miembros y un máximo de veinte, nombrados libremente por la Junta General, no será necesario que el administrador sea accionista”. En la actualidad el Consejo de Metrovacesa está integrado por 20 Consejeros.

- 5) *Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la Sociedad, se adopten las cautelas necesarias para reducir los riesgos de concentración de poder en una sola persona.*

Están bajo el control del Consejero Delegado la dirección de las operaciones al nivel más elevado. El Presidente dirige los órganos Colegiados de Gobierno, representados por el Consejo de Administración y su Comisión Ejecutiva y asume las funciones de estrategia, convocatoria, representación y control de las deliberaciones que la ley, los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo le atribuyen.

- 6) *Dar mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacar su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo.*

La figura de Secretario del Consejo se encuentra regulada en los Estatutos Sociales (Art. 31) y en el Reglamento del Consejo (Art. 11), no es necesario que concurra en su persona la condición de administrador, correspondiéndole velar y custodiar los libros oficiales, cuidar de la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo y garantizar que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados. En la actualidad el Secretario del Consejo, actúa también como secretario de la Comisión Ejecutiva, Comisión de Auditoria y Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

- 7) *Que la Comisión Ejecutiva refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de Consejeros, y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga*



conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión.

La Comisión Ejecutiva está integrada por 8 Consejeros de los que 3 son de carácter dominical, 3 ejecutivos y 2 independientes. El artículo 13.7 del Reglamento del Consejo al regular la Comisión Ejecutiva establece que “habrá de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones”.

- 8) *Que el Consejo constituya en su seno Comisiones delegadas de control en materias de auditoria, nombramientos, retribuciones y de evaluación del sistema de gobierno.*

El Consejo de Administración ha constituido en su seno las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones, así como la de Auditoria, que están formadas todas ellas por Consejeros externos.

- 9) *Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los Consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente para preparar las sesiones del Consejo.*

Los Consejeros disponen con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo. El Reglamento del Consejo establece (Art. 16) que la convocatoria de las reuniones del Consejo se cursará con una antelación mínima de cinco días y en ella se incluirá siempre el orden del día de la sesión y se acompañará de información relevante debidamente resumida y preparada.

- 10) *Que para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión.*

El Consejo de Administración celebra al menos seis reuniones anuales y once la Comisión Ejecutiva, aproximadamente, y se evalúa la eficiencia y calidad una vez al año.

- 11) *Que la selección y reelección de los miembros del Consejo se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.*

La intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atiene a un procedimiento formal y transparente, a partir de la



propuesta razonada de la comisión de Nombramientos y Retribuciones, de conformidad con lo previsto en el Reglamento del Consejo.

- 12) *Incluir en la normativa de la Sociedad la obligación de dimitir de los Consejeros en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la Sociedad.*

El Reglamento del Consejo (Art. 26) recoge como causa de cese de los Consejeros, entre otras, cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legal o estatutariamente previstos y cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Compañía.

- 13) *Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de Consejero.*

Los Estatutos Sociales (Arts. 24 y 28) establecen como edad límite para el desempeño del cargo de consejero la de setenta y cinco años, mientras que para el Presidente, Vicepresidente y Consejero Delegado, la edad límite está establecida en setenta años.

- 14) *Que se reconozca formalmente el derecho de todo Consejero a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales.*

El Reglamento del Consejo (Art. 28) reconoce formalmente el derecho de todo Consejero a recabar y obtener información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de las funciones de supervisión. El ejercicio de estas facultades está canalizado a través del Presidente quien ofrecerá en cada caso los interlocutores apropiados en el estrato de la organización que proceda o arbitrando las medidas para que pueda practicar "in situ" las diligencias de examen e inspección deseadas.

- 15) *Que la política de remuneración de los Consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la Sociedad e información detallada e individualizada.*

El artículo 15 del Reglamento del Consejo regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estableciendo que le corresponde proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual el órgano de administración, así como velar por la transparencia de las



retribuciones de la Compañía, determinándose la retribución de los Consejeros a la luz de los artículos 32 y 36 de los Estatutos Sociales y dándose información detallada e individualizada por grupos de percepciones y Consejero.

- 16) *Que la normativa interna de la Sociedad detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad de los Consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales.*

Tanto el Reglamento Interno de Conducta, como el Reglamento del Consejo, recogen con detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de la diligencia y lealtad de los consejeros, en particular, la situación de conflictos de intereses, deber de confidencialidad, prohibición de aprovechamiento en beneficio propio o de allegados, de oportunidades de negocio de la Compañía y prohibición de uso de los activos de la compañía o de valerse de su posición para obtener ventajas patrimoniales.

- 17) *Que el Consejo promueva la adopción de las medidas necesarias para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la Sociedad.*

Las transacciones que se realicen entre accionistas significativos y la Sociedad habrán de ser aprobadas por el Consejo con la abstención de los Consejeros representantes de los accionistas significativos.

- 18) *Arbitrar medidas para hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la Sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales.*

La delegación de voto es la establecida en la Ley de Sociedades Anónimas y en la práctica mercantil española. Respecto a las relaciones con inversores institucionales se han visto potenciadas mediante la creación del Departamento de Relación con Inversores, disponiendo todos ellos de la misma base informativa, que además figura en la página Web de la Compañía. También se ha decidido desarrollar el artículo 18 del Reglamento del Consejo que regula las relaciones con los accionistas y que establece “El Consejo arbitrará los cauces adecuados para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la Compañía”, por lo que se ha creado la Oficina de Atención al Accionista que servirá de nexo entre éstos y la Sociedad.



- 19) *Que el Consejo, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable en lo que se refiera a la estructura del accionariado, la autocartera, las reglas de gobierno y otras operaciones especiales.*

El Reglamento del Consejo (Art. 20) establece que en sus relaciones con los mercados el Consejo de Administración llevará a cabo una política uniforme y continua de suministrar a los mercados una información rápida, precisa y fiable.

- 20) *Que la información financiera periódica, además de la anual, se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y sean verificadas por la Comisión de Auditoría.*

La información financiera periódica ofrecida a los mercados se elabora conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y antes de ser difundida, es verificada por la Comisión de Auditoría.

- 21) *Que el Consejo y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos y verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditoría, y se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.*

El Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilan de forma sistemática las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos.

- 22) *Evitar que las cuentas anuales se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de Auditoría, y cuando ello no sea posible, tanto el Consejo como los auditores expliquen con claridad el contenido y el alcance de las discrepancias.*

El Consejo de Administración procura evitar que las cuentas por él formuladas se presenten a la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría.

Por último, el Consejo de Administración incluye en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno.



Estructura del Consejo

El Consejo de Metrovacesa, S.A. se encuentra regulado en los Estatutos Sociales (Capítulo II - Arts 23 al 29) y en el Reglamento del Consejo de Administración, y se compondrá de un mínimo de diez miembros y un máximo de veinte, en la actualidad está integrado por 20 Consejeros de los que 10 son de carácter dominical, 7 son independientes y 3 lo son con carácter ejecutivo. Para el adecuado cumplimiento de sus fines, el Consejo ha constituido tres Comisiones: una Ejecutiva, con facultades decisorias generales; otra de Auditoria y una última de Nombramientos y Retribuciones, teniendo éstas únicamente facultades de información y asesoramiento en las materias específicamente previstas en el acuerdo de su creación y en el Reglamento.

En el ejercicio 2003, el Consejo de Administración se ha reunido en once ocasiones, cinco en sesión ordinaria y siete sesiones extraordinarias, la Comisión Ejecutiva nueve, la de Nombramientos y Retribuciones cinco y la de Auditoria seis.

Desde el inicio del año 2004, el Consejo de Administración se ha reunido en una ocasión en sesión ordinaria, y las Comisiones Ejecutiva, de Nombramiento y Retribuciones y de Auditoria se han reunido en una ocasión cada una.

El Consejo de METROVACESA estima reunirse en sesión ordinaria aproximadamente 6 veces al año.

La renovación de los miembros del Consejo de Administración se hará por quintas partes cada año. Los supuestos que originan su cese, además de la edad estatutariamente prevista de 75 años con carácter general y 70 años para el Presidente, Vicepresidente y el Consejero Delegado, se recogen expresamente en el Reglamento del Consejo.

No existen restricciones para ser nombrado Consejero.

Ejercerán su cargo durante el plazo máximo de cinco años. Podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.

El Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados, la mitad más uno de sus componentes. Los acuerdos se adoptarán por mayoría entre los administradores presentes o representados en la sesión.

No está previsto en los Estatutos Sociales que el Presidente tenga voto de calidad.



Estatuto del Consejero

El Consejo se rige por su Reglamento específico aprobado el 23 de marzo de 1999, cuya última modificación se efectuó por acuerdo del mismo de 29 de enero de 2004, en el que se detallan sus funciones, estructura, órganos delegados, funcionamiento, relaciones del Consejo, designación y cese de Consejeros, derechos del Consejero y obligaciones del Consejero.

Copia del citado Reglamento se halla disponible en la web de la compañía.

Entre los derechos y obligaciones más significativos se encuentran los siguientes:

1. El Consejero se halla investido de las más amplias facultades para informarse sobre cualquier aspecto de la Compañía, para examinar sus libros, registros, documentos y demás antecedentes de las operaciones sociales y para inspeccionar todas sus instalaciones.
2. El Consejero tendrá derecho a obtener la retribución que se fije por el Consejo con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con las indicaciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
3. La función básica del Consejero es orientar y controlar la gestión de la Compañía con el fin de maximizar su valor en beneficio de los accionistas y para ello deberá actuar con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.
4. El Consejero deberá guardar secreto de las deliberaciones del Consejo y de los órganos delegados de que forme parte y, en general, se abstendrá de revelar las informaciones a las que haya tenido acceso en el ejercicio de su cargo.
5. El Consejero antes de aceptar cualquier puesto directivo en otra compañía que tenga un objeto social total o parcialmente análogo al de Metrovacesa, S.A., deberá consultar al Consejo y acatar la decisión que éste, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, adopte al respecto.
6. El Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente por razones ajenas a la Compañía.



Igualmente y por acuerdo del Consejo de 31 de julio de 2003, se aprobó el Reglamento de conducta en materia del Mercado de Valores, aplicable a los Consejeros, directivos, y diverso personal de la entidad, cuya labor esté principalmente relacionada con las actividades de la Sociedad en los mercados de valores, o que puedan tener acceso a información reservada de la misma.

Otros Órganos de Control de la Sociedad

La “Comisión Ejecutiva”, creada en 1989, se encuentra regulada en los Estatutos Sociales (Art. 30. a) y en el Reglamento del Consejo (Art. 13) , cuya composición se detalla a continuación:

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha último Nombramiento
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo	*31-07-2003
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vocal	Dominical	24-11-1999
D. Manuel González García	Vocal	Ejecutivo	31-07-2003
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	31-07-2003
D. José Gracia Barba	Vocal	Independiente	31-07-2003
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	23-05-2002
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	31-07-2003
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	31-07-2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		25-09-2002

Nombrado Presidente el 25/09/2002

La Comisión Ejecutiva tiene amplias facultades, ya que existe una delegación permanente de las facultades del Consejo en la Comisión Ejecutiva, salvo las que son legalmente indelegables o las que no pueden ser delegadas por virtud de lo dispuesto en los Estatutos Sociales. No obstante, en aquellos casos en que, a juicio de la mayoría de los miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconseje, los acuerdos adoptados



por la Comisión se someterán a la ratificación del Consejo. Lo anterior será de aplicación a aquellos asuntos que el Consejo hubiese remitido para su estudio a la Comisión Ejecutiva, reservándose la última decisión sobre los mismos. La Comisión Ejecutiva habrá de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones

Durante el ejercicio 2003 la Comisión Ejecutiva se ha reunido en nueve ocasiones, y desde el inicio del año 2004 se ha reunido en una sesión en el mes de Enero.

La Comisión Ejecutiva se reunirá una vez al mes a excepción del mes de Agosto.

La “Comisión de Nombramientos y Retribuciones” y la “Comisión de Auditoría” fueron creadas el 26 de marzo de 1998. Estas comisiones se reúnen aproximadamente cuatro veces al año.

La composición de la **Comisión de Nombramientos y Retribuciones** estará formada por tres Consejeros externos, siendo su composición actual:

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha de Nombramiento
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Presidente	Dominical	19-07-2002
D. José Gracia Barba	Vocal	Independiente	19-07-2002
D. Luis Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	31-07-2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		19-07-2002

Entre las responsabilidades de la “Comisión de Nombramientos y Retribuciones” destaca:

1. Formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Consejo y la selección de candidatos a éste.
2. Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento o reelección de Consejeros para que proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.
3. Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.
4. Proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual del órgano de administración.
5. Velar por la transparencia de las retribuciones de la Compañía.



6. Informar la contratación de los miembros de la Alta Dirección del Grupo.
7. Informar en relación con las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el Reglamento.
8. Examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la Compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de nombramientos y Retribuciones recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias que afecten a miembros del alto equipo directivo de la Compañía.

En el ejercicio 2003, y en cumplimiento de lo dispuesto en el Reglamento del Consejo, esta Comisión se ha reunido en cinco ocasiones, y en lo que va de ejercicio 2004, se ha reunido en una sesión. Esta previsto que se reúna un mínimo de cuatro veces al año.

La **Comisión de Auditoria**, estará formada por tres Consejeros externos que en ningún caso podrán formar parte de la Comisión Ejecutiva, siendo su composición actual:

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha de Nombramiento
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Presidente	Independiente	21-02-2002
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	19-07-2002
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	31-07-2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		19-07-2002

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo de Administración, la Comisión de Auditoria tendrá las siguientes competencias:

1. Informar a la Junta General sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
2. Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General el nombramiento de Auditores de Cuentas externos, las condiciones de su contratación, el alcance de; mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación del mismo.
3. Supervisar el cumplimiento del contrato de Auditoria, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de Auditoria sean redactados de forma clara y precisa.
4. Supervisar los servicios de auditoria interna en el caso de que exista dicho órgano en la organización.



5. Supervisar el proceso de información financiera y sistemas de control interno de la sociedad.
6. Servir de nexo de unión en la relación con los auditores de cuentas externos en cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas.
7. Comprobar la adecuación e integridad de los sistemas internos de control.
8. Revisar los folletos de emisión y la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y a sus órganos de supervisión.
9. Revisar las cuentas de la Compañía, vigilar el cumplimiento de la normativa legal y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.

La Comisión de Auditoría debe reunirse, al menos una vez al año, y en el ejercicio 2003 se ha reunido en seis ocasiones, y desde el inicio del año 2004 se ha celebrado una sesión. Esta previsto que se reúnan un mínimo de cuatro veces al año.

**VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad a nivel más elevado**

El Consejero Delegado asume al nivel más elevado la gestión de la Compañía. De él dependen las siguientes Áreas/ Departamentos:

Adjunto Consejero -Delegado Áreas Negocio	D. Carlos Vara
Adjunto Consejero -Delegado Áreas Soporte	D. Juan Suquet
Director Área Patrimonio Oficinas	D. Miguel Valero
Director Área Patrimonio Centros Comerciales	D. José Ignacio Aguirre
Director Área Patrimonio Hoteles y Diversificación	D. Javier Torres
Director Área Promoción y Suelo	D. Alejandro Uriarte
Director Área Residencias y Aparcamientos	D. Jesus Lopez Hidalgo
Director Área Sociedades Participadas	D. Manuel Carriedo
Responsable Dpto. Construcción	D. Rafael del Río Zuazo
Responsable Dpto. Asesoría Jurídica	D. Manuel Liedo
Responsable Dpto. Planificación y Control	D. Francisco Espadas
Responsable Dpto. Financiero	D. Javier Moreno
Responsable Dpto. Estrategia Corporativa*	D. Enrique Gracia
Responsable Dpto. RR.HH.	D. Juan Antonio del Rincón García
Responsable Dpto. Organización y Sistemas	D. Jesús Vicente
Responsable Dpto. Marketing	D. Rubén Espinosa

* El Dto. de Estrategia Corporativa depende directamente del Presidente de la compañía. En este departamento se integran los departamentos de Auditoría Interna y Relación con Inversores.

Los Directivos de la Compañía que ostentan cargos de Consejeros en Empresas participadas del Grupo a fecha de hoy, son los siguientes:

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



José Ignacio Aguirre-	Inmobiliaria Fontes Picoas, S:A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A.
Rafael del Rio	Durbask, S.A. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A.
Manuel Liedo	Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A. Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A.
Carlos Vara	Metropolitana Titular de Inmuebles, S,A, Superficies Comerciales del Norte, S.L. Inmocris Sociedad Inmobiliaria, S.A. Inmobiliaria Duque de Avila , S.A. Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A.
Juan Suquet	Inmobiliaria Inmocris, S.A Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A.

Ningún directivo percibe remuneración alguna por pertenecer a Consejos de empresas participadas del grupo.

VI.1.3. Fundadores de la Sociedad si fue fundada hace menos de cinco años

No se consignan por llevar constituida la Sociedad más de cinco años.



VI.2. Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el apartado VI.1.

VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes directa o indirectamente

Nombre	Acciones				% Total capital	% capital ⁴ con convertibles
	Directas	Indirectas	Representadas	Total		
D. Joaquín Rivero Valcarce (Presidente) (1)	1.475	929.904	1.447.564	2.378.943	4,14%	4,30%
D. Santiago J. Fernández Valbuena (Vicepresidente) (2)	315		5.465.657	5.465.972	9,52%	8,51%
D. Juan Sureda Martínez	18			18	0,00%	0,00%
D. José M ^a Bueno Lidón	506			506	0,00%	0,00%
D. Román Sanahuja Pons (3)		7.641.066		7.641.066	13,30%	12,60%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz (4)		3.417.853		3.417.853	5,95%	5,73%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano (5)		2.201.596		2.201.596	3,83%	3,43%
C.de Ahorros del Mediterráneo	1.428.477			1.428.477	2,49%	3,89%
C.de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante	1.735.965			1.735.965	3,02%	6,01%
C.Castilla la Mancha Corporación	745.255			745.255	1,30%	3,34%
D. Julio de Miguel Aynat	50			50	0,00%	0,00%
D. José Gracia Barba (6)	30		92.244	92.274	0,16%	0,14%
D. Santiago de Ybarra y Churruca (7)	6.405	132.368	86.227	225.000	0,39%	0,35%
D. Emilio Zurutuza Reigosa (8)	2.780	8.620		11.400	0,02%	0,02%
Total	3.921.276	14.331.407	7.091.692	25.344.375	44,12%	48,32%
<i>(1) Indirectas a través de INMOPARK 92 ALICANTE, S.L. y GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPE BV.</i>						
<i>Representadas: representación de la participación de Helena Rivero López de Carrizosa(49.038) y Stenberg Holding B.V. (1.398.526).</i>						
<i>(2) Representación de la participación de PENSIOEN FONDS (PGGM)</i>						
<i>(3) Indirectas a través de SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA, S.L., CRESA PATRIMONIAL, S.L., y SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.</i>						

⁴ % **Capital con convertibles**: proforma del porcentaje de participación en Metrovacesa bajo la hipótesis de conversión de la totalidad de los bonos en acciones de la sociedad (7.152.000 acciones) durante el ejercicio 2004 (ver capítulo III.3.5). Los miembros del Consejo de Administración poseen un 83,7% de los bonos convertibles.

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



(4) Indirectas a través de EXPO-AN, S.A y EXPOGESTION 200, S.L.				
(5) Indirectas a través de GRUPO DE EMPRESAS HC, S.A.				
(6) Representación de la participación de MEGAPIPO, S.A.				
(7) Indirectas a través de SATURRAN, S.A., VALORES BILBAÍÑOS, S.A. y MEZOUNA, S.A., y las representadas corresponden a diversos accionistas que se la confirieron la representación en la última Junta de accionistas de METROVACESA, S.A.				
(8) Indirectas a través de GLOBALFINANZAS, SIMCAV, S.A.				

El número de acciones que poseen, a nivel individual, los altos directivos de la sociedad (ver punto VI.1.2) asciende a 12.296 acciones, lo que representa un 0,021% del capital actual de la sociedad. Los altos directivos de la sociedad no poseen obligaciones convertibles de Metrovacesa.

VI.2.2. Participaciones de las personas citadas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente.

Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la Sociedad

Durante este ejercicio 2003 y transcurso de 2004 hasta la fecha de registro del Folleto, ninguno de los miembros del Consejo, así como los accionistas representados en el Consejo y las personas físicas o jurídicas a las que representan, han realizado transacciones inhabituales u operaciones relevantes con la Compañía y su Grupo de Sociedades, excepto en lo relativo a entidades financieras representadas en el Consejo en operaciones financieras ordinarias de la compañía a niveles y precios de mercado.

No existen operaciones significativas realizadas en las sociedades pertenecientes al Grupo METROVACESA. Las existentes se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados y forman parte del tráfico habitual de la sociedad en cuanto a su objetivo y condiciones.

Operaciones realizadas con administradores y directivos de la sociedad o el grupo

No existen operaciones vinculadas entre administradores y directivos de la sociedad con el Grupo Metrovacesa.

Metrovacesa ha procedido en el ejercicio 2003 a formalizar un contrato privado de compraventa de una vivienda en construcción por un importe de 407.236 euros (IVA no incluido), con un miembro de la dirección de la compañía,



habiendo recibido pagos hasta la fecha de cierre por importe de 29.945 € (IVA no incluido). La venta se ha realizado con arreglo a la lista de precios vigente, aplicando el descuento general para empleados en vigor en la fecha de adquisición.

A la fecha de registro del Folleto no ha habido otras operaciones de este tipo.

VI.2.3 Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier devengados clase en el último ejercicio cerrado

La política general de retribución de los consejeros viene regulado en los artículos 32 y 36 de los Estatutos:

Art.32º - Retribución del Consejo de Administración.

“El Consejo de Administración percibirá como remuneración a sus trabajos lo establecido en el Artículo 36º de los Estatutos, sin perjuicio de las remuneraciones por dietas, indemnizaciones y honorarios y demás prestaciones accesorias que estime necesarias o convenientes, establecer a favor de los Consejeros y Comisión Ejecutiva por los trabajos que desarrollen”.

Art. 36º - Distribución de Resultados.

“Los beneficios sociales, determinados con arreglo a la Ley de Sociedades Anónimas y a la del Impuesto sobre Sociedades, se repartirán de acuerdo con la siguiente distribución.

1. Dotación al fondo de reserva legal, hasta que se halle constituida con el límite legal.
2. Constitución de una reserva voluntaria.
3. Dotación para el pago de dividendos. El Consejo de Administración puede acordar la distribución de cantidades a cuenta, de dividendos, dando cumplimiento a lo prevenido por la Ley.
4. La retribución al Consejo de Administración no podrá exceder como máximo de un 5% de los beneficios líquidos.

La remuneración global percibida por los miembros del Consejo de Administración a lo largo del ejercicio 2.003 (incluyendo Grupo Bami) fue de 2.855,99 miles de euros. El detalle por conceptos se muestra en la tabla siguiente:

**Remuneración del Consejo de Administración 2003**

En Miles de €	MVC	BAMI	Total 2003
Dietas	27,06		27,06
Sueldos y salarios (1)	834,38	108,97	943,35
Asignaciones Estatutarias (Art.32)	1.243,55	424,95	1.668,5
Prestación de servicios (2)	217		217,08
Participación en beneficios (Art.36.4)	0		0
Total	2.322,07	533,92	2.855,99

(1) se corresponde con los sueldos percibidos por los consejeros en su calidad de ejecutivos.

(2) importes percibidos por prestación de servicios profesionales por mayor dedicación a la compañía.

Del importe total de 2.855,99 miles de euros, 27,06 miles de euros se corresponden con dietas, 943,35 miles de euros corresponden a sueldos y salarios, 217,08 miles de euros a prestación de servicios y 1.668,5 miles de euros corresponden a la retribución por todos los conceptos del Consejo de Administración y comisiones delegadas.

La evolución de la remuneración total agregada por los miembros del Consejo de Administración devengada durante los tres últimos ejercicios se detalla en la tabla siguiente:

En Miles de €	2001	2002	2003
Dietas	0	0	27,06
Sueldos y salarios	327,27	365,67	943,35
Asignaciones Estatutarias (Art.32)	1.124,78	934,43	1.668,5
Prestación de servicios	0	0	217,08
Participación en beneficios (Art.36.4)	0	0	0
Total	1.452,05	1.300,10	2.855,99

Durante el ejercicio 2.003 hay cuatro Consejeros que han dejado su cargo y que han percibido una remuneración. Esta remuneración ha ascendido a 224,10 miles de euros (importe incluido en las partidas de asignaciones estatutarias)

El incremento en sueldos y salarios producido entre el ejercicio 2003 y 2002 viene dado principalmente por:

- El ejercicio 2003 incluye la remuneración del Consejo del Grupo Bami.

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



- ii. En ejercicios anteriores, el anterior presidente de Metrovacesa no percibía remuneración salarial de Metrovacesa.
- iii. Durante el ejercicio 2002, los Consejeros con cargos ejecutivos en la compañía se han incorporado durante el último trimestre del ejercicio, por lo tanto su retribución al no corresponder a un ejercicio entero no es comparable con la del 2003.

A fecha de registro del folleto ningún miembro del Consejo de Administración ostenta cargo o recibe remuneración alguna por ser Consejero en empresas participadas del Grupo.

En lo que ha transcurrido del ejercicio 2.004 y hasta la fecha de registro del folleto, la remuneración global percibida por los miembros del Consejo de Administración fue de 315.121,66 euros. El detalle por conceptos se muestra en la tabla siguiente:

Datos en euros	2004*
Dietas	7.216,00
Sueldos y salarios	146.302,66
Asignaciones Estatutarias (Art.32)	161.603,00
Prestación de servicios	
Participación en beneficios (Art.36.4)	
Total	315.121,66

* A fecha de registro de Folleto

Las remuneraciones de los altos directivos del apartado VI.1.2 devengadas por Metrovacesa en el ejercicio 2002 en concepto de sueldos y salarios ascendieron a 2.026,17 miles de euros, que se componen de una retribución fija de 1.736,43 y de una retribución variable de 289,74 miles de euros y las correspondientes al ejercicio 2003 ascendieron a 2.138,66 miles de euros, que se componen de una retribución fija de 1.831,19 y de una retribución variable de 307,47 miles de euros. Los altos directivos no han percibido cantidades adicionales por dietas ni por prestación de servicios.

Durante el 2002 han sido satisfechos a dos ex directivos, con ocasión de su salida del Grupo, 2.261,6 miles de euros en concepto de indemnización, y durante el ejercicio 2.003 el importe satisfecho por indemnizaciones a 3 ex directivos fue de 982,24 miles de euros.



Plan de compra de acciones para empleados:

El Consejo de Administración del Grupo Metrovacesa del 18 de Noviembre de 1998 aprobó un Plan de compra de acciones ordinarias de la Sociedad consistente en la adquisición de acciones ordinarias para ofrecerlas a los cuadros directivos, en períodos anuales de compra, y por un plazo inicial de tres años, ampliable según conveniencia. Suponía un sistema de incentivos extraordinario en virtud del cual quienes fueran seleccionados para participar en el mismo podrían optar por aplicar una parte porcentual de su retribución variable a la adquisición de acciones de la autocartera de la sociedad, con un descuento específico sobre su valor de mercado.

Este plan de incentivos estaba dirigido a aproximadamente a 65 empleados que formaban el colectivo de potenciales inversores a los que se dirigía el Plan. En relación con este plan, se registró en la C.N.M.V. un suplemento de folleto informativo a la ampliación de capital de junio de 1999, con fecha 16 de marzo de 2000.

Durante el ejercicio 2003 se ha procedido a cancelar este plan retributivo para todas aquellas personas que permanecían en la compañía en dicha fecha.

Durante la Junta General de Accionistas del 21 de marzo de 2001 se aprobó un sistema retributivo para el Consejero Delegado de la Compañía, algunos miembros de la alta dirección y algunos directivos del Grupo, consistente en vincular una parte de la retribución variable a la evolución de la cotización de la acción, dando derecho a los beneficiarios a percibir una cantidad en dinero en el supuesto de que el valor de la acción de METROVACESA, S.A. experimente un aumento en su valor de cotización en cualquiera de las tres fases de vigencia del programa cuyas fechas de comienzo son el uno de mayo de los años 2001, 2002 y 2003, siendo la fecha de finalización el uno de mayo de los años 2004, 2005 y 2006. Al vencimiento de cada una de las fases del programa el beneficiario percibirá, en caso de haberla, la diferencia entre el valor final y el valor inicial multiplicada por el número de opciones ideales que tenga asignadas en esa fase. La cantidad o cantidades que finalmente resulten atribuidas a cada uno de los integrados en el programa se abonará al beneficiario en metálico en su cifra neta después de la retención por el I.R.P.F. que corresponda. En el supuesto de que el beneficiario decida invertir el importe que le corresponda en metálico, o una parte del mismo, en la adquisición de acciones de METROVACESA, S.A., se le concederá un descuento del 5% sobre el valor de la acción en la fecha de finalización de



cada fase. La Compañía ha efectuado la cobertura del presente plan mediante la contratación de un “equity swap” con BBVA.

El objetivo del Plan es el de mejorar el régimen de retribución a los empleados para que participen del crecimiento y revalorización de la Compañía, de forma progresiva con su tiempo de permanencia dentro de la Sociedad y la reiteración en el ejercicio de sus derechos de opción, incidiendo todo ello en la mejora de los incentivos a largo plazo de dichos empleados y en la alineación de sus intereses con los de los accionistas de la Compañía.

En la tabla siguiente se muestra el número de directivos y de acciones existente actualmente en el plan retributivo a fecha de registro de Folleto:

Plan de Retribución Variable

	Nº Personas	Nº Opciones Ideales
Consejeros	0	0
Alta Dirección	7	84.000
Mandos intermedios	2	15.000
Total	9	99.000

El número de opciones ideales incluido en la tabla anterior se corresponden a las fases que comenzaron el uno de mayo de 2001 y 2002. Para la fase que comenzaba el 1 de mayo de 2003 y vencía el uno de mayo de 2006 no se ha vinculado ninguna retribución variable a la evolución de la cotización de la acción.

El antiguo Consejero-Delegado y los directivos salientes incluidos en este plan no han percibido ni percibirán importe alguno por los planes de opciones, dado que es condición contractual la permanencia en METROVACESA. Respecto al nuevo Consejero Delegado, no ha habido pronunciamiento aún por parte de los órganos competentes al respecto; en su caso y en su momento se comunicará a la C.N.M.V. a través del procedimiento legalmente establecido.

**VI.2.4. Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores**

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones.

El importe total en Primas de los Seguros de vida satisfechos por la sociedad respecto de los miembros de su Dirección asciende a 47.513,07 euros en 2003. La compañía tiene contratado un seguro de responsabilidad civil de Consejeros y Altos Directivos.

VI.2.5. Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías constituidas por el emisor a favor de las mencionadas personas y todavía en vigor

La Sociedad no ha concedido anticipos, créditos ni garantías a favor de los miembros del Consejo de Administración, Dirección y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

En la compañía hay recogidos en 3 contratos cláusulas de blindaje relativas a determinados supuestos en caso de despido que suponen para la sociedad un compromiso laboral de 1.134.418 euros.

VI.2.6. Actividades principales que las personas citadas ejercen fuera de la Sociedad

Los miembros del Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. y de la alta dirección ocupan los siguientes cargos en otras sociedades cotizadas y otras sociedades relevantes:

Denominación del Consejero	Sociedad
D. Joaquín Rivero Valcarce	Consejero de Compañía de Transportes e Inversiones, S.A.
D. Santiago J. Fernández Valbuena	Presidente de Fonditel Pensiones
	Presidente de Antares
	Director de Finanzas y Recursos de Telefónica, S.A.
	Administrador único de Telefónica Capital, S.A.
D. José Gracia Barba	Liquidador de Fastibex, S.A., en liquidación.
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Presidente y Consejero Delegado Grupo de Empresas HC
D. Luis Portillo Muñoz	Administrador Único de EXPO-AN
D. Juan Sureda Martínez	En representación de MILTON HILL:
	Presidente y Consejero-Delegado Samec-98, S.L.
	Presidente y Consejero-Delegado de ESCOM
	Presidente y Consejero-Delegado Gener-98, S.L.
D. Jose María Bueno Lidón	Presidente de Caja Ahorros El Monte
	Consejero Rector del Instituto Fomento de Andalucía



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

	Consejero de Sandetel
	Consejero de Persan
	Consejero de Carisa
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vicepresidente 2º de Caja General de Ahorros de Granada
	Consejero de la Corporación Caja Granada, S.A.
	Presidente del Instituto Municipal de Formación y Empleo
D. Julio de Miguel Aynat	Consejero de Iberdrola, SA
D. Angel Luis Lopez Roa	Director General de la Fundación SEPI
D. Santiago de Ybarra y Churruca	Presidente de VOCENTO
	Consejero de Valores Bilbainos SIM
	Consejero de Norte de Castilla, S.A.
	Consejero de Siemens, S.A.
	Presidente de Sociedad Vascongada de Publicaciones, S.A.
D. Javier Sanahuja Escofet	Consejero de Sarria Park, S.A.
	Consejero de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Consejero de Inversiones Cresa 1/, S.I.M.C.A.V, S.A.
	Consejero de Cía Nueva Plaza de Toros de Barcelona, S.L.
	Consejero de Verdhabitats, S.L.
	Dtor Admtvo-Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.
	Consejero-Delegado de Parque Residencial Valderas, S.A.
	Consejero-Delegado de Cresa LTD
	Consejero de CAUFEC, S.A.
	Consejero de Promoción Peninsular Siglo XXI, S.L.
	Secretario del Consejo de Inversiones Cresa 111, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Secretario del Consejo de Inversiones Financieras Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Consejero de Vila de Badalona, S.L.
D. Roman Sanahuja Escofet	Consejero de Inversiones Cresa III S.I.M.C.A.V, S.A.
	Consejero de Quefla, S.L.
	Consejero de Cía de la Nueva Pl. de Toros de Barcelona, S.L.
	Consejero de Vila de Badalona, S.L.
	Consejero de VI Pisa S.I.M.C.A.V
	Consejero de Promocion Peninsular Siglo XXI, S.L.
	Consejero de Tesana 97, S.L:
	Dtor General de Sacresa Terrenos Promoción S.L.
	Dtor General de Sacresa Belgique, S.A.
	Consejero-Delegado de Verdhabitat, S.L.
	Consejero-Delegado Parque Residencial Valderas, S.A.
	Consejero-Delegado de Domaine Porte Des Neiges



	Consejero-Delegado de Cresa Ltd
	Vicepresidente del Consejo de Valencia Park Siglo XXI, S.L.
	Vicepresidente del Consejo de Prosavi, S.L.
	Vicepresidente del Consejo de Caufet, S.A.
	Presidente de la Soc. Urbanística Sector Noroeste Pedralbes
	Presidente del Consejo de Promocio D'Habitatges Castellarnau
	Presidente del Comité de Gerencia Joventud Badalona S.A.D. Y Sacresa Terrenos-2S.L. UTE
	Presidente del Consejo de Sanafet Explotación y Medios Inmobiliarios, S.L.
	Presidente de C.Ejecutiva de Asociación Admtva. Can Magi -5T Cugat
	Presidente de Asamblea Consejo Rector de Junta Compensación Viladecans
	Presidente de Asamblea General Consejo Rector de la Junta Compesación del PAU - 3 Perales del Rio
	Consejero de Inversiones Cresa 11, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Consejero de Sarria Park, S.A.
D. Roman Sanahuja Pons	Consejero de Tenencia de Solares, S.L.
	Administrador Solidario de Exclusivas de Arrendamientos, S.L.
	Administrador Único de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.
	Administrador Único de Sacresa Terrenos - 2 S.L.
	Administrador Único de Verdhabitats-2 S.L.
	Administrador Único de Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.
	Administrador Único de Can Oliveras, S.L.
	Administrador Único de Siglo XXI, S.L.
	Consejero-Delegado de Sarria Park, S.A.
	Consejero-Delegado de Inversiones Cresa, 11 S.I.M.C.A. V, S.A.
	Consejero-Delegado de Caufec, S.A.
	Consejero-Delegado de Quefla 2000, S.L.
	Consejero-Delegado de Valencia Park Siglo XXI, S.L.
	Consejero-Delegado de Tesana 97, S.L.
	Consejero-Delegado de Indicesa l'lla, S.L.
	Vicepresidente del Consejo de Edificaciones Sociales, S.A.
	Vicepresidente del Consejo de Urbanizaciones e Inmuebles
	Presidente del Consejo de Inversiones Financiera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente del Consejo de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente del Consejo de Inversiones Cresa 111, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente de Consejo de Promoción Peninsular Siglo XXI, S.L.
	Presidente del Consejo de Construcciones Sociales Sanahuja, S.L.



	Presidente del Consejo de Bahosa, S.A.
	Administrador Único de Cresa Patrimonial, S.L.
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Consejero de Endesa Diversificación, S.A.
	Consejero de Elcogás, S.A.
	Consejero de ACS Proyectos, Obras y Construcciones
	Presidente de Global Finanzas, SIMCAV S.A.

Los miembros de la alta dirección del Grupo Metrovacesa no ostentan cargo alguno en otras sociedades cotizadas o relevantes.

VI.3. Personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente, aislada o conjuntamente, ejerzan o puedan ejercer un control sobre el emisor, mención del importe de la fracción de Capital que tengan y que confiera derecho de voto.

No existe actuación concertada entre los accionistas de participaciones significativas, y no existen pactos de accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan, una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad tengan por objeto influir de forma relevante en la misma.

No existen relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria entre titulares de participaciones significativas y la Sociedad, o entre titulares de participaciones significativas entre sí, en la medida en que sean conocidas por la sociedad, salvo que sean escasamente relevantes o deriven del giro o tráfico comercial ordinario.

Los órganos sociales de Metrovacesa son autónomos en sus decisiones y su capacidad a estos efectos no viene condicionada ni limitada por su pertenencia a una unidad de decisión en los términos del Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores. No existe ningún accionista que controle Metrovacesa en los términos del Art. 4 de la Ley del Mercado de Valores.

VI.4. Preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o una limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma

No existen preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o una limitación a la adquisición de participaciones importantes en la Sociedad por parte de terceros ajenos a la misma.

**VI.5. Relación de participaciones significativas en el Capital de la Sociedad, a que se refiere el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, con indicación de sus titulares**

La relación de titulares y su participación significativa, se contiene en los apartados VI.3 y VI.2.1 anteriores.

Las participaciones significativas en el capital social de Metrovacesa, superiores al 5 % son las siguientes a fecha de registro del Folleto:

	Acciones directas	Acciones indirectas	Total acciones	% total s/capital
PGGM Pensioen Fonds	5.465.657		5.465.657	9,516%
D. Román Sanahuja Pons*		7.641.066	7.641.066	13,303%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz**		3.417.853	3.417.853	5,950%
Total	5.465.657	11.058.919	16.524.576	28,769⁰%

(*) Indirectas a través de SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA, S.L., CRESA PATRIMONIAL, S.L., y SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.

(**) Indirectas a través de EXPO-AN, S.A y EXPOGESTION 200, S.L.

VI.6. Número aproximado de accionistas de la Sociedad.

El número estimado de accionistas de Metrovacesa, S.A. puede estar entre 50.000 y 55.000 accionistas. Estas cifras se basan en la Lista de Asistencia a Junta General de Accionistas celebrada el día 18 de diciembre de 2003, a la que asistieron 1.696 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones directas o representadas de 33.943.227 acciones, lo que significaba un porcentaje del 59,09 % del Capital Social. La estimación se hace considerando que el Capital que no acudió a la citada Junta está repartido de manera homogénea al que sí acudió.

VI.7. Identificación de las personas o Entidades que sean prestamistas de la Sociedad, bajo cualquier forma jurídica y participen en las deudas a largo plazo, según la normativa contable en más de un 20 por 100 y cuantificación de intereses

No existen prestamistas del Grupo con una participación en las deudas de la misma superior al 20%. Los 5 prestamistas principales tienen un peso en el total de las deudas del 47% La entidad con un mayor peso en la financiación del Grupo alcanza una participación del 13,5%. El número total de entidades financieras prestamistas del Grupo es de 56.



Ninguna de las entidades financieras con participación en el Consejo de Metrovacesa, C. de Ahorros del Mediterráneo, C. de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante y C. Castilla la Mancha Corporación superan a nivel individual más del 5% de la deuda financiera de la sociedad y en su conjunto no superan el 10%.

VI.8. Identificación de clientes o suministradores que superen el 25% de las operaciones de la Sociedad

La Sociedad no tiene concentraciones de negocio significativas en cuanto a las relaciones comerciales que mantiene tanto con clientes como con suministradores o proveedores de bienes y servicios reales (constructoras, empresas de mantenimiento de inmuebles, etc.), si se exceptúan las entidades de crédito.

VI.9. Participación del personal en el capital.

No existe otra participación del personal en el capital que la definida en el punto VI.2.1

VI.10. Retribución a auditores por conceptos de auditoría y otros

Los honorarios relativos a los servicios de Auditoría de Cuentas correspondientes al ejercicio 2003 prestados por los Auditores principales del grupo Deloitte & Touche y BDO Audiberia han sido de 168.940 euros con el siguiente detalle:

Honorarios Auditoría (Datos en €)	MVC Matriz	Consolidado MVC
Deloitte & Touche	114.347	14.748
BDO Audiberia	25.097	14.748
Total Honorarios	139.444	29.496

Adicionalmente, existen otros trabajos de auditoría de cuentas anuales con otras compañías de auditoría para el resto de empresas del grupo cuyo importe de los honorarios asciende a 118.536 euros. El detalle de este importe se detalla en la tabla siguiente:



Compañía	Audidores	Importe (€)
Centros Comerciales Metropolitanos	PriceWaterhouseCoopers	6.300
Desarrollo Comercial Lleida, S.A.	PriceWaterhouseCoopers	2.800
Iruñesa de Parques Comerciales	PriceWaterhouseCoopers	3.800
La Maquinista Vila Global, S.A.	PriceWaterhouseCoopers	12.450
Metroparque, S.A.	PriceWaterhouseCoopers	12.450
Wix Grupo Lar	PriceWaterhouseCoopers	7.100
Metrovacesa (sucursal Portugal)	KPMG	6.750
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	KPMG	10.100
Inmocris, S.A.	KPMG	8.300
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	KPMG	5.500
METROVACESA Iberoamericana	E.M.Chandía	2.115
Metropark Aparcamientos, S.A.	Attest	6.987
Federico Moyúa, S.L.	Attest	6.500
Acoghe, S.L.	Audiext	19.884
Pº Comercial Carlos III, S.A.	Attest	7.500
Total Honorarios		118.536

Por tanto, el total de honorarios del grupo por auditoria asciende a 287.476 euros

Adicionalmente Deloitte & Touche ha prestado servicios de asesoramiento (relativos a las Normas Internacionales de Contabilidad y sus efectos en las Cuentas de Metrovacesa NIC/IAS) facturando un importe adicional de 105.000 euros. El resto de auditoras no han prestado servicio alguno de asesoramiento.



CAPITULO VII: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR



VII.1. Indicaciones generales sobre la evolución de los negocios del emisor con posterioridad al cierre del último ejercicio y comparación con el último ejercicio

VII.1.1. Principales magnitudes financieras de Metrovacesa correspondientes al cierre del ejercicio 2003

En esta sección se comentan la cuenta de resultados y balance 2003 de Metrovacesa incluyendo la fusión con Bami con efectos de 1 de enero de 2003. Los datos comentados en el capítulo VII son datos no auditados, si bien la compañía no estima se produzcan diferencias significativas en la auditoría final respecto a los aquí comentados.

Las comparativas que se realizan en este capítulo a nivel de cuenta de explotación y balance son de Metrovacesa 2003 (datos no auditados) con un 2002 Proforma de MVC+ Bami fusionados (datos no auditados, estimación realizada por la compañía partiendo de datos auditados de las compañías a nivel individual):



Evolución de la cuenta de resultados consolidada del Grupo Metrovacesa:

Evolución de la Cuenta de Resultados Analítica de Metrovacesa

Millones de Euros	2002* MVC + Bami	MVC 2003*	% Peso 2003 s/ Margen Bruto	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC+Bami
Ingresos Por Alquileres	150,05	165,85	23,4%	10,5%
Promoción Residencial	376,00	418,85	59,1%	11,4%
Promoción Industrial	6,42	0,00	0,0%	-100,0%
Solares y Terrenos	84,05	107,54	15,2%	27,9%
Prestación de servicios	28,80	16,70	2,4%	-42,0%
Total Ingresos	645,33	708,94	100,0%	9,9%
Margen Alquileres	140,25	144,50	52,9%	3,0%
Margen Promoción Residencial	73,11	95,15	34,8%	30,1%
Margen Promoción Industrial	0,17	0,00	0,0%	-100,0%
Margen Solares y Terrenos	30,56	27,29	10,0%	-10,7%
Margen Prestación de servicios	7,76	6,24	2,3%	-19,5%
Total Margen Bruto	251,84	273,18	100,0%	8,5%
Gastos de Personal y Estructura	-39,78	-35,12	12,9%	-11,7%
EBITDA	212,07	238,06	87,1%	12,3%
Amortizaciones	-34,75	-51,72	18,9%	48,8%
Provisiones	-7,07	-1,16	0,4%	-83,5%
EBIT (Beneficio Operativo)	170,25	185,18	67,8%	8,8%
Participación Equivalencia	9,73	8,93	3,3%	-8,2%
Ingresos Financieros	2,87	7,43	2,7%	158,7%
Gastos Financieros	-76,79	-111,77	40,9%	45,6%
Resultado Financiero Bruto	-64,19	-95,41	34,9%	48,6%
Gastos Financieros Capitalizados	25,87	29,23	10,7%	13,0%
Resultado Financiero Neto	-38,32	-66,19	24,2%	72,7%
Amortización del Fondo de Comercio	-0,09		0,0%	n.a.
Resultado Ordinario	131,84	118,99	-43,6%	-9,7%
Plusvalía por venta de Inmovilizado	63,14	116,81	42,8%	85,0%
Extraordinarios	4,85	22,50	8,2%	364,0%
Beneficio antes de Impuestos	199,83	258,29	94,6%	29,3%
Impuestos	-44,44	-53,97	19,8%	21,4%
Minoritarios	-1,93	-1,14	0,4%	-40,9%
Beneficio Neto atribuible	153,46	203,19	74,4%	32,4%

Datos 2002 Proforma MVC+Bami y 2003 MVC no auditados

*** El % de ingresos que aparece en la columna de % Peso sobre margen son referidos al total ingresos*

Comentarios generales sobre la cuenta de resultados (para mayor detalle ver Capítulo IV):

Ingresos y margen bruto

- Los **ingresos totales** del grupo han crecido un 9,9% hasta 708,94 mn € respecto al proforma 2002. Destaca el 11,4% de aumento en ingresos de Promoción de viviendas, ayudado por la incorporación de Bami, así como el 27,9% de aumento en ventas de Suelo y un 10,5% en ingresos de Alquiler.
- Restando los costes directos, el **margen bruto** crece un 8,5% respecto al proforma 2002 hasta 273 mn €. Su composición sigue dominada por el negocio de alquiler (peso del 52,9%), seguido de Promoción de Vivienda (34,8%) y Suelo (10%), Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



quedando el área de Servicios con un peso marginal (2,3%). Respecto al proforma 2002, el margen creció en un 12,3%

- El **margen bruto de vivienda sobre ingresos de promoción** se sitúa en un 22,7%, lo que representa una notable mejoría con respecto al año anterior y que puede atribuirse a las medidas que se están empezando a implementar para mejorar la rentabilidad de la división.

Ebitda y amortización

- Los **gastos de gestión** (personal y generales) suman 35,1 mn €, un descenso del 11,7% respecto a la cifra pro-forma de 2002, sumando Metrovacesa y Bami.
- Así, **el beneficio operativo bruto o EBITDA** crece un 12,3% respecto al pro-forma 2002 hasta 238,1 mn €.
- La **dotación a la amortización** aumenta notablemente hasta 51,7 mn € (+48,8% sobre proforma), si bien esta cifra incluye 14,40 mn € de amortización anticipada de gastos amortizables y a distribuir.

Resultado financiero y puesta en equivalencia

- Los **resultados financieros netos** aumentan un 72,7% mayor que el 2002 Proforma debido a dos motivos. Por un lado, la amortización anticipada de 19,88 mn € de comisiones de apertura y renegociación de créditos a largo plazo. En segundo lugar, por el aumento en la deuda financiera.
- La **deuda** financiera neta al final del ejercicio 2003 era de 2.215 mn €, incluyendo los 149,7 mn € del bono convertible proveniente de la fusión con Bami. El coste medio de la deuda ha sido del 4,1% en 2003 frente al 4,7% en 2002.
- Las filiales consolidadas por **puesta en equivalencia** han aportado 8,93 mn €, frente a los 9,73 mn € proforma 2002, lo que supone una disminución del 8,2%.

Plusvalía por rotación de activos y extraordinarios

- La **venta de edificios de Patrimonio** ha supuesto unos ingresos de 241,7 mn €, con una plusvalía contable de 116,8 mn € (con un margen del 48%). Estas plusvalías han sido un 85% superiores al proforma 2002.
- Se han obtenido 22,50 mn de **resultados extraordinarios** positivos, que incluyen, entre otros conceptos: 11 mn por la venta de Gesinar Servicios, 3,8 mn € por la venta del 40% de La Moraleja-II y 3,9 mn € por resultados en operaciones de autocartera.

Impuestos y minoritarios

- La **tasa fiscal** ha sido del 20,9% en 2003. Se ha incluido un ingreso fiscal de 9,07 mn € por impuestos diferidos que finalmente no serán abonados, debido al cambio de la normativa fiscal sobre el tratamiento de plusvalías acogidas a reinversión. Ajustando por ello, la tasa fiscal sería del 24,4%.

E El resultado atribuible a **socios minoritarios** ha descendido un 40,9% tras la adquisición de participaciones minoritarias en La Maquinista y MVC Residencial..



En general, durante el ejercicio 2003 han crecido la totalidad de las líneas de la cuenta de resultados (Facturación +9,9%, Margen Bruto +8,5%, EBITDA +12,3%, Resultado Neto +32,4%) a excepción del beneficio ordinario que se ha visto reducido en un -9,7% como consecuencia de la amortización anticipada de gastos amortizables y financieros comentados anteriormente. Esta disminución se ha visto compensada con una mayor aportación de plusvalías por rotación de activos y que ha hecho que finalmente el resultado neto haya crecido un 32,4%.

Evolución del Balance de Situación Consolidado del Grupo Metrovacesa (datos no auditados):

Balance de Situación Grupo Metrovacesa

Importes en miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
Accionistas Desembolsos no exigidos	163	542	232,5%
Gastos de Establecimiento	12.981	1.514	-88,3%
Inmovilizado Inmaterial	28.415	28.123	-1,0%
Inmovilizado Material	1.416.049	1.616.279	14,1%
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	78.539	82.516	5,1%
Deudores a Largo Plazo	23.861		-100,0%
Total Inmovilizado	1.559.845	1.728.432	10,8%
Fondo de Comercio	11.229	10.663	-5,0%
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	10.735	1.645	-84,7%
Existencias	1.075.240	1.170.622	8,9%
Deudores	309.894	291.227	-6,0%
Disponible	56.280	72.368	28,6%
Total Circulante	1.441.414	1.534.217	6,4%
TOTAL ACTIVO	3.023.386	3.275.499	8,3%
Capital	85.712	86.158	0,5%
Reservas	237.684	102.147	-57,0%
Resultado	153.463	203.186	32,4%
Fondos Propios	476.859	391.491	-17,9%
Ingresos a Distribuir	604	107	-82,3%
Socios Externos y diferencias de cons.	28.404	10.301	-63,7%
Provisiones a Largo Plazo	49.795	51.848	4,1%
Deuda con entidades de crédito y Obligaciones	1.334.291	1.732.763	29,9%
Acreeedores comerciales a largo plazo	58.073	31.192	-46,3%
Otros acreeedores a largo plazo	115.168	37.693	-67,3%
Total Acreeedores a Largo Plazo	1.507.532	1.801.648	19,5%
Deuda con entidades de crédito	541.660	555.409	2,5%
Acreeedores comerciales corto plazo	297.555	332.563	11,8%
Otros acreeedores	77.504	131.338	69,5%
Provisiones Comerciales	41.184		-100,0%
Ajustes	2.289	794	-65,3%
Total Pasivo Circulante	960.192	1.020.104	6,2%
TOTAL PASIVO	3.023.386	3.275.499	8,3%

Comentarios generales del Balance de situación: a efectos de análisis de balance, la comparativa que se incluye a continuación es sobre el balance proforma 2002 MVC+Bami.



1) Activo del Balance: los activos totales de la compañía crecieron respecto al balance proforma 2002 MVC+Bami un 8,3% hasta los 3.275 millones de euros.

- Inmovilizado Material: El inmovilizado material de MVC creció un 14,1% respecto al proforma 2002. Este crecimiento se produce pese al volumen de desinversiones de activos producido durante el 2003 y que ascendió a 241,7 millones de euros (125 millones de euros de coste contable). El incremento se ha debido a la compra de nuevos activos que han reemplazado a los vendidos y al mismo tiempo a las inversiones de proyectos en curso de patrimonio.
- Inmovilizado financiero: el inmovilizado financiero creció un 5,1% como resultado principalmente de los resultados provenientes de las sociedades consolidadas en puesta en equivalencia y como resultado de la variación en el perímetro de consolidación (para mayor detalle ver Cap. III.7)
- Existencias: las existencias se han incrementado en un 8,9% hasta los 1.170,6 millones de euros. Este incremento es resultado de las inversiones realizadas en suelo (218 Mln Euros - 479.355 m2 edificables) y a pesar del volumen de ventas realizados (80 Mln Euros de coste contable - 169.085 m2 edificables) y debido al incremento de las inversiones en obra en curso para promociones que se contabilizarán durante el 2004 y 2005.

2) Pasivos de Balance: el pasivo de balance al cierre de 2003, de 3.275 millones de euros está desglosado en un 11,9% de fondos propios, un 69,8% de deuda financiera y un 18,7% de deuda con terceros y otros.

- Los Fondos Propios al final del ejercicio ascendían a 391,5 millones de euros. Esta partida se ha visto ajustada por el valor de participación que tenía Bami en Metrovacesa (774,92 mn €). Previsiblemente, durante 2004 aumentarán los recursos propios en 149,74 mn € procedentes de los bonos convertibles emitidos en 2003 en Bami. Los bonos pueden ser convertidos en acciones a lo largo de 2004 a un precio de 21,909 Eur/acción (ó 20,85€ si se convierte después de la ampliación de capital liberada 1x20 prevista- ver Cap III.3.5). Estos fondos propios incluyen un dividendo a cuenta con cargo a resultados 2003 y que ha sido pagado en Enero 2004 por un importe de 46 millones de euros.
- Endeudamiento financiero neto. A finales de 2003, la deuda financiera neta ascendía a 2.215,8 mn €, incluyendo los 149,7 mn € del bono convertible de Bami. Esta cifra supone un crecimiento del endeudamiento del 21,8% respecto del endeudamiento financiero neto 2002 proforma MVC+Bami de 1.819,7 millones de euros. En la cifra 2003 de endeudamiento financiero neto si excluyéramos los bonos, el incremento del endeudamiento financiero neto sería

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



del 13,54%. Este crecimiento es resultado del elevado nivel de inversiones realizadas por la sociedad durante el 2003. A pesar del crecimiento en el endeudamiento, el ratio de deuda financiera sobre GAV⁵ (ratio de referencia dentro del sector inmobiliario) es del 44,2%, ratio similar a la media del sector en Europa, que bajaría al 41,2% en caso de conversión del bono convertible en acciones. El ratio se mantiene en los mismos niveles del ejercicio 2002 y permite a la compañía tener capacidad adicional para continuar con su política activa de inversiones y desinversiones programados.

La duración media de la deuda del grupo es ligeramente superior a 5 años, frente a 3,5 años en 2002. El objetivo en el medio plazo es incrementar el vencimiento medio hasta los 7-8 años. El 40% de la deuda está cubierta a tipo fijo, frente al 20% de 2002. El objetivo a medio plazo es llegar a cubrir aproximadamente un 50% con tipo fijo.

En esta línea, Metrovacesa ha firmado un préstamo sindicado de 600 mn de euros en diciembre 2003 dirigido por BBVA, Banco Popular y EBN Banco, y con la participación de 19 entidades financieras de prestigio nacionales y extranjeras. El vencimiento del préstamo es finales de 2009, y el uso de los fondos ha sido refinanciar el préstamo sindicado existente anteriormente en Bami por la compra de su % de participación en Metrovacesa y refinanciar deuda financiera con vencimiento a corto plazo.

- El resto de partidas del pasivo, se han visto incrementadas pero no de forma significativa y en línea con el incremento de actividad que esta realizando la compañía en sus dos actividades principales de patrimonio y promoción.

⁵ GAV: Valor de Mercado de los Activos



FOLLETO COMPLETO DE AMPLIACION DE CAPITAL

En las tablas siguientes se detalla la cuenta de resultados, balance de situación y detalle de los fondos propios de Metrovacesa, S.A.:

Cuenta de Resultados de Metrovacesa, S.A. a diciembre 2003 (Datos no auditados) Importes en miles de euros	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	590.852
+ Otros ingresos	5.789
+/- Variación Existencias Productos Terminados y en curso	5.265
= Valor Total de la Producción	601.906
- Compras Netas	-240.834
+/- Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y Otras Materias Consumibles	-120.903
- Gastos Externos y de Explotación	-36.690
= Valor añadido Ajustado	203.479
+/- Otros Gastos e Ingresos	
- Gastos de personal	-21.120
= Resultado Bruto de Explotación	182.359
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-33.525
- Dotaciones al Fondo de Reversión	
+/- Variación Provisiones de Circulante	4.418
= Resultado Neto de Explotación	153.252
+ Ingresos Financieros	13.055
- Gastos Financieros	-112.662
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados	28.215
+/- Dotación Amortización y Provisiones Finan.	
= Resultado actividades ordinarias	81.860
+/- Resultados procedentes del Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	135.313
+/- Variación provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de control	-2.653
+/- Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones propias	3.902
+/- Resultados de Ejercicios Anteriores	1.202
+/- Otros resultados extraordinarios	1.914
= Resultado antes de impuestos	221.538
+/- Impuestos sobre Sociedades y otros	-41.551
= Resultado del ejercicio	179.987

Balance de Situación de Metrovacesa, S.A. a diciembre 2003 (Datos no auditados) Importes en miles de euros	
Accionistas Desembolsos no exigidos	
Inmovilizado Inmaterial	20.892
Inmovilizado Material	1.065.977
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	422.944
Deudores a Largo Plazo	16.410
Total Inmovilizado	1.526.223
Fondo de Comercio	
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	1.311
Existencias	976.123
Deudores	278.048
Disponibles	32.300
Total Circulante	1.286.471
TOTAL ACTIVO	2.814.005
Capital	86.159
Reservas	109.906
Resultado	179.987
- Dividendo a cuenta	-45.951
Fondos Propios	330.101
Ingresos a Distribuir	34
Provisiones a Largo Plazo	51.083
Deuda con entidades de crédito y Obligaciones	1.467.498
Otros acreedores a largo plazo	137.115
Total Acreedores a Largo Plazo	1.604.613
Deuda con entidades de crédito	476.365
Acreedores comerciales corto plazo	245.085
Otros acreedores	71.228
Provisiones Comerciales	34.964
Ajustes	532
Total Pasivo Circulante	828.174
TOTAL PASIVO	2.814.005

Fondos propios Metrovacesa, S.A.	
	Miles de euros
Balance de situación a 31/12/2003	
Capital suscrito	86.159
Prima de emisión	55.879
Reserva redenominación Capital Social a euros	47
Reserva legal	17.231
Reservas para acciones de la sociedad dominante	0
Otras reservas	36.749
Resultado ejercicios anteriores	0
Pérdidas y ganancias	179.987
Dividendo a cuenta	-45.951
Total fondos propios	330.101

Como se puede observar en el detalle de fondos propios, el importe de otras reservas (de libre disposición) es suficiente para atender al aumento de capital. No se incluye un comparativo proforma 2002 MVC, S.A.-Bami, S.A. al no tener la compañía elaborado un proforma de las compañías individuales 2002.. La compañía realiza todas sus comparativos 2002 sobre un proforma de Grupo Metrovacesa más Grupo Bami., como se puede observar en el resto de comparativas realizadas en este Capítulo VII.



Fondo de Maniobra Grupo Metrovacesa

A continuación se muestra la evolución del fondo de maniobra del Grupo Metrovacesa para los dos últimos ejercicios:

Evolución del Fondo de Maniobra Neto

Importes en Miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
+ Existencias	1.075.240	1.170.622	8,9%
+ Deudores	309.894	291.227	-6,0%
- Acreedores comerciales	-297.555	-332.563	11,8%
- Otros acreedores no financieros a c/p	-120.977	-132.132	9,2%
= Fondo de Maniobra de Explotación	966.602	997.154	3,2%
+ Disponible	56.280	72.368	28,6%
- Endeudamiento Financiero a c/p	-541.660	-555.409	2,5%
= Fondo de Maniobra neto	481.222	514.113	6,8%
<hr/>			
Fondo de Maniobra neto / Total Balance	15,9%	15,7%	
Fondo de Maniobra neto / Existencias	44,8%	43,9%	
Activo Circulante / Pasivo Circulante	1,50	1,50	

El fondo de Maniobra neto de Metrovacesa se ha situado por encima de los 514 millones de euros, mejorando el proforma 2002 de MVC + Bami de 481 millones de euros.. Este fondo de maniobra representa un 15,7% de los activos y un 43,9% de las existencias de la compañía. Ambos ratios están en línea con el proforma 2002.

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se sitúa en 1,5 veces (en línea con el año 2002), un ratio que muestra una clara liquidez en el corto plazo al permitir cubrir con las partidas pendientes de cobrar 1,5 veces la financiación financiera y no financiera a corto plazo de la compañía.

El crecimiento de todas las partidas, tanto de activo como de pasivo, son resultado del incremento de actividad tanto en la división de promoción como en la de patrimonio.

Detalle del endeudamiento financiero y no financiero de Grupo Metrovacesa

En las tablas siguientes se muestra la evolución del endeudamiento financiero y no financiero de la compañía durante los últimos dos ejercicios:

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.

**Endeudamiento Financiero**

Importe en miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
Endeudamiento financiero largo plazo	1.334.291	1.732.763	29,9%
Endeudamiento financiero corto plazo	541.660	555.409	2,5%
Total endeudamiento financiero	1.875.951	2.288.172	22,0%
- Disponible	-56.280	-72.368	28,6%
= Deuda financiera neta	1.819.671	2.215.804	21,8%

Endeudamiento No Financiero

Importe en miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
Acreedores comerciales a largo plazo	58.073	31.192	-46,3%
Otras deudas a largo plazo	115.168	37.693	-67,3%
Endeudamiento no financiero a largo plazo	173.241	68.885	-60,2%
Acreedores comerciales a corto plazo	297.555	332.563	11,8%
Otras deudas no financieras a corto plazo	120.977	132.132	9,2%
Endeudamiento no financiero a corto plazo	418.532	464.695	11,0%
= Total Endeudamiento no financiero	591.773	533.580	-9,8%

Total Endeudamiento Grupo Metrovacesa

Importe en miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
Endeudamiento Financiero Bruto	1.875.951	2.288.172	22,0%
Endeudamiento No Financiero	591.773	533.580	-9,8%
= Total Endeudamiento Grupo MVC	2.467.724	2.821.752	14,3%

El endeudamiento financiero de la compañía ha seguido incrementándose durante el 2003 (+22% sobre el proforma MVC Bami 2002) a la vez que lo han hecho también sus resultados. La compañía ha incrementado su apalancamiento invirtiendo en sus divisiones de patrimonio y promoción con el objetivo de mantener el crecimiento en los años futuros. Este apalancamiento a pesar de continuar creciendo sobre años anteriores se mantiene siempre en una media de entorno al 44% sobre GAV (valor de mercado de los activos), ratio de referencia del apalancamiento dentro del sector inmobiliario. El 44% sobre GAV esta en línea con la media de la compañías inmobiliarias europeas (este apalancamiento sin tener en cuenta los bonos convertibles de la sociedad se vería reducido al 41%). La sociedad también esta aprovechando la bajada de tipos de interés para poder hacer un mayor uso de la deuda financiera en estos momentos.

Con esta evolución en el apalancamiento financiero y no financiero de la compañía la evolución de la estructura de financiación de la compañía se detalla en las tablas siguientes:

**Estructura de financiación**

Importe en miles de euros	2002 Proforma		% Variación
	MVC+Bami	2003 MVC	
Fondos Propios	476.859	391.491	-17,9%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	1.507.532	1.801.648	19,5%
Otras partidas(*)	78.803	62.256	-21,0%
Recursos Permanentes	2.063.194	2.255.395	9,3%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	960.192	1.020.104	6,2%
Total Pasivo	3.023.386	3.275.499	8,3%

% Estructura de financiación

	2002 Proforma	
	MVC+Bami	2003 MVC
Fondos Propios	15,8%	12,0%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	49,9%	55,0%
Otras Partidas (*)	2,6%	1,9%
Recursos Permanentes	68,2%	68,9%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	31,8%	31,1%
Total Pasivo	100,0%	100,0%

Ratios Estructura Financiera

	2002 Proforma	
	MVC+Bami	2003 MVC
Fondos Propios / Total Pasivo	15,8%	12,0%
Endeudamiento Total / Fondos Propios	517,5%	720,8%
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	381,6%	566,0%
Deuda Financiera / Total Pasivo	62,0%	69,9%
Deuda Financiera c/p / Total Deuda Financiera	28,9%	24,3%
Disponible / Deuda Financiera c/p	10,4%	13,0%

*Otras partidas incluye provisiones a largo plazo, socios externos e ingresos a distribuir en varios ejercicios.

El coste financiero medio de la deuda en el 2003 ha sido del 4,1% frente al 4,8% del 2002 proforma. Este descenso del coste medio de la deuda financiera es resultado principalmente de la bajada de tipos de interés durante el 2003.

Para una mejor comprensión de la evolución de MVC se incluye a continuación una tabla con ratios financieros, de productividad y rentabilidad:

**Ratios Financieros, de productividad y de rentabilidad**

	2002 Proforma MVC+Bami	2003 MVC
Activo Circulante / Pasivo Circulante	1,50	1,50
Disponible / Pasivo Circulante	5,9%	7,1%
Financiación Ajena / Fondos Propios	5,34	7,37
Deuda financiera neta / Total Pasivo	60,2%	67,6%
EBITDA / Gtos financieros	2,87	2,28
Fondo de Maniobra Neto/ Pasivo	15,92%	15,70%
Cifra de Negocios / Activos Totales	21,3%	21,6%
EBITDA / Cifra de Negocios	32,9%	33,6%
Resultado Ordinario / Cifra de Negocios	20,4%	16,8%
Beneficio Neto / Cifra de Negocios	23,8%	28,7%
Beneficio Neto / Fondos propios sin resultado	32,18%	51,90%
Beneficio Neto / Activos Totales	5,08%	6,20%
Deuda financiera neta / GAV*	39,2%	44,2%
Coste medio de la deuda**	4,8%	4,1%

*GAV 2002 Proforma de 4.644 Mln € y 2003 MVC de 2.013 Mln €

** Coste Medio de la deuda calculado como gastos financieros brutos (sin amortización anticipada de financieros) sobre deuda financiera promedio entre inicio y fin de año

La evolución de los ratios principales ha sido la siguiente:

- Mantenimiento del ratio de activo circulante sobre el pasivo circulante en 1,5. Esto permite cubrir 1,5 veces las deudas financieras y no financieras de la compañía a corto plazo con el activo circulante.
- Los ratios de financiación ajena sobre fondos propios y de deuda financiera sobre total pasivo se han visto notablemente incrementado como resultado de la minoración de los fondos propios de la sociedad consecuencia de la fusión de Metrovacesa y Bami.
- Los ratios de cuenta de resultados 2003 se han visto notablemente mejorados respecto al proforma 2002.
- Los ratios de ROE y ROA de la sociedad han aumentado significativamente. El ratio del ROE (Beneficio neto sobre FFPP) ha crecido significativamente hasta el 51,9% resultado por un lado del magnifico resultado del año 2003 de la compañía y al mismo tiempo por la reducción de los FFPP de la sociedad por la fusión de Bami y Metrovacesa. En cuanto al ROA o rentabilidad de los activos de la sociedad, se ha llegado en el 2003 hasta el 6,2% frente al 5,92% el año 2002 o al 5,08% del proforma 2002.
- El ratio de deuda financiera sobre GAV (valor de mercado de los activos) se ha incrementado desde el 39,2% proforma 2002 hasta el 44,2% del ejercicio 2003. El ratio 2003 sin incluir los bonos convertibles se situaría en el 41%. El



incremento respecto al 2002 proforma es resultado del elevado volumen de inversiones realizado durante el 2003.

- El coste medio financiero de la deuda se ha visto reducido hasta el 4,1% resultado principalmente de la reducción de tipos de interes durante el 2003

En las tablas siguientes se muestra el desglose de la deuda financiera y sus vencimientos anuales así como un mayor detalle sobre los bonos convertibles y el préstamo sindicado existente en la compañía a fecha de cierre de 2003:

Vencimiento de Endeudamiento Financiero a 31/12/2003

Datos en miles de Euros	Saldo 2003	Vencimientos			
		2004	2005	2006	Resto años
Hipotecarios	911.805	96.828	81.474	63.614	669.890
Sindicado	590.000	14.750	41.300	53.100	480.850
Préstamo	148.365	62.195	27.174	58.996	0
Leasings	1.309	372	187	187	562
Líneas / Subrogables	486.948	389.751	89.302	6.833	1.062
= Deuda Financiera	2.138.427	563.896	239.437	182.731	1.152.364
% Vencimiento deuda financiera		26,4%	11,2%	8,5%	53,9%
+ Bonos convertibles	149.745	149.745			0
= Total Endeudamiento MVC	2.288.172	713.641	239.437	182.731	1.152.364
% Vencimiento con convertibles		31,2%	10,5%	8,0%	50,4%

* Se ha asumido como hipótesis que los bonos se convierten en el 2004

La deuda financiera de la compañía se encuentra distribuida entre un total de 62 entidades financieras. Del total de entidades financieras, las cinco primeras cuentan con el 46,7% de la deuda financiera de la sociedad. El 80% del endeudamiento financiero de la compañía se encuentra distribuido entre 16 entidades del total de 62 entidades que actualmente financian a la compañía.

A fecha de cierre del ejercicio 2003, las entidades financieras representadas en el Consejo de Administración de Metrovacesa (Caja de Ahorros del Mediterráneo, Caja Castilla la Mancha y Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante) contaban con un 9,4% de la deuda financiera del grupo.

Condiciones principales del préstamo sindicado actual de Metrovacesa

El préstamo sindicado existente actualmente en la nueva compañía (Metrovacesa y Bami) fue firmado durante el mes de Noviembre de 2003 tras la fusión de ambas sociedades. El importe total de préstamo ha ascendido a 600 millones de euros. Dicho préstamo ha sido destinado en su mayor parte a la cancelación del préstamo sindicado que Bami había obtenido para financiar su participación del 35% en Metrovacesa. En el sindicado han participado un total de 19 entidades financieras



de prestigio nacionales y extranjeras y ha sido dirigido por BBVA, Banco Popular y EBN Banco.

A continuación se resumen brevemente las principales condiciones:

- Vencimiento: diciembre de 2009 (6 años desde la fecha de contrato).
- Amortización obligatoria mínima. MVC deberá realizar amortizaciones semestrales consecutivas de cuantía variable acorde al siguiente calendario:

Fecha	Importe	Fecha	Importe
dic-04	2,5%	jun-07	5,5%
jun-05	3,5%	dic-07	5,5%
dic-05	3,5%	jun-08	6,5%
jun-06	4,5%	dic-08	6,5%
dic-06	4,5%	jun-09	7,5%
		dic-09	50,0%

**El % de importe amortizado es sobre los 600 millones de euros*

- Tipo de interés pagadero a uno, tres o seis meses a elección de la compañía fijado de acuerdo con el Euribor más un diferencial en línea con el precio de mercado para este tipo de operaciones.
- Obligaciones de índole financiera de MVC. Cumplir sobre la base de las cuentas anuales consolidadas de la compañía con los siguientes ratios financieros:

Ratios Financieros	2003	2004	2005	2006	2007 y ss
Deuda Financiera Neta / GAV <	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
GAV libre de cargas / Saldo vivo de la deuda no hipotecaria >	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
NAV (en millones de euros) >	1800	2000	2100	2300	2500
Fondo Propios mínimos (en millones de euros)	350	600	750	900	1050
EBITDA / Gtos financieros netos >	3	3	3	3	3

** A fecha de emisión de folleto y de obtener las cuentas auditadas de la sociedad, la compañía no estima exista problema alguno para cumplir con los ratios establecidos en el préstamo sindicado*

De las entidades financieras que forman parte del Consejo de Administración de Metrovacesa, solamente Caja Castilla la Mancha participa en este sindicado con un 5% de la financiación total de los 600 millones de euros.

Bonos convertibles de Metrovacesa

A fecha de registro del presente folleto, ha comenzado el primero de los cuatro periodos de conversión de los bonos de Metrovacesa que tendrán lugar durante el

Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



ejercicio 2004. El importe total de los bonos convertibles de la sociedad asciende a 149.745.000 euros y supondrán un total de 7.152.000 acciones (incluyendo el efecto de la ampliación liberada).

Los plazos de conversión de los bonos serán los siguientes:

- cuatro periodos de conversión consecutivos que se desarrollarán, respectivamente, entro los días (a) 1 de marzo de 2004 al 30 de Abril de 2004, (b) 1 de mayo de 2004 al 30 de junio de 2004, (c) 1 de julio de 2004 al 30 de septiembre de 2004, y (d) 1 de octubre de 2004 al 31 de diciembre de 2004, todos ellos inclusive.

Para mayor información sobre los bonos convertibles y su efecto en el accionariado de la sociedad en caso de conversión ver los Capítulos III.3.5 y VI.2.1

Las entidades financieras que forman parte del Consejo de Administración de Metrovacesa cuentan con un total del 67,4% de las obligaciones convertibles de la sociedad (ver Capitulo VI.2.1 para mayor información sobre el % que representaría sobre el capital social total de la sociedad en caso de conversión).

Valoración de Mercado de los activos de Metrovacesa 2003

- Según la valoración de activos realizada por la empresa independiente CB Richard Ellis, el conjunto de activos inmobiliarios del grupo Metrovacesa tenía un valor de mercado (GAV) de 5.013,5 mn de euros. Esta cifra es un 39% por encima de la publicada por Metrovacesa en 2002, y un 8% por encima del proforma 2002 fusionado con Bami.

GAV & NAV – Datos principales

	2003	2002 MVC	% Incr.	2002 PF	% 03 / 02PF
GAV (mn €) ⁶	5.013,5	3.598,0	39,3%	4.644,0	8,0%
NAV por acción (€) ⁷	43,45	37,51	15,8%	41,6	4,5%
NNAV por acción (€) ⁸	35,23	32,16	9,5%	33,2	6,1%

- Esta valoración representa unas plusvalías con respecto al valor contable de 2.169 millones de euros (brutos) ó 1.632 millones de euros (netos de impuestos).
- Por acción, el NAV antes de impuestos es de 43,45 Euros por acción, con un crecimiento del 15,8% respecto a 2002. Neto de impuestos, el NNAV aumenta

⁶ GAV: Gross Asset Value. Valor de Mercado de los activos

⁷ NAV por acción: Net Asset Value pre-tax. Valor patrimonial bruto

⁸ NNAV por acción: Net Net Asset Value. Valor patrimonial neto de impuestos



un 9,5% hasta 35,23 €. Para el cálculo se ha empleado una tasa de impuestos del 15% para activos de Patrimonio y del 35% para Promoción.

- Esta cifra por acción toma como referencia el número actual de acciones en circulación, que es de 57,44 millones. En términos de dilución plena, asumiendo conversión del bono convertible, el NAV sería de 41,16 € y el NNAV de 33,82 €.
- El mix de producto según esta valoración es del: 60% activos de patrimonio y 40% activos de promoción de viviendas.

Cálculo del NAV			
<i>Mn de euros</i>	2003	2002 PF (MVC+BAM)	% Incr.
<i>Valor de Mercado activos:</i>			
Patrimonio	3.003,8	2.781,0	8,0%
Promoción y Suelo	2.009,8	1.863,1	7,9%
Total valor de mercado (GAV):	5.013,5	4.644,0	8,0%
<i>Valor en libros:</i>			
Patrimonio	-1.639,1	-1.408,1	16,4%
Promoción y Suelo	-1.205,2	-1.039,0	16,0%
Total valor en libros	-2.844,2	-2.447,1	16,2%
+Plusvalías Patrimonio	1.364,7	1.372,9	-0,6%
+Plusvalías Promoción y Suelo	804,6	824,1	-2,4%
-Ajuste minoritarios / participadas	-65,3	-62,4	4,6%
+Recursos Propios	391,5	253,7	54,3%
= NAV Bruto de impuestos	2.495,5	2.388,3	4,5%
-Impuestos plusvalías Patrimonio (15%)	-204,7	-205,9	-0,6%
-Impuestos plusvalías Promoc. y Suelo (35%)	-281,6	-288,4	-2,4%
+Ajuste impuestos minoritarios / participadas	14,5	13,0	11,5%
= NNAV neto de impuestos	2.023,7	1.906,9	6,1%
<i>Por acción:</i>			
Nº de acciones fin de año (mn)	57,44	57,44	
NAV Bruto por acción (Eur)	43,45	41,58	4,5%
NAV Neto por acción (Eur)	35,23	33,20	6,1%
<i>Con dilución convertibles:</i>			
Nº de acciones con convertibles (mn)	64,27	64,27	
NAV Bruto por acción (Eur) diluido	41,16	39,49	4,2%
NAV Neto por acción (Eur) diluido	33,82	32,00	5,7%

Valoración de activos: Patrimonio

- El valor de la cartera de Patrimonio ha crecido un 8,0% frente a la cifra proforma de 2002 (suma de Metrovacesa + Bami). Durante el año, se ha reducido el



peso de viviendas y locales comerciales, debido a las ventas de activos en 2003. Por otro lado, ha aumentado el peso de los tres productos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles que ahora aportan el 89% del valor frente al 82% en 2002PF.

- En términos homogéneos, tomando los mismos activos en ambos años, el valor ha subido un 3,7% de media. Mientras que en oficinas el valor ha descendido un 1%, el crecimiento ha sido notable en el resto de productos:
 - centros comerciales +12,5%, por la mayor consolidación de todos los centros, pero sobre todo en La Maquinista de Barcelona,
 - hoteles +6,3%, sobre todo por el buen comportamiento del hotel Holiday Inn en Valencia y los dos hoteles vacacionales procedentes de Bami.
 - Otros productos: +6,5%, entre los que destaca vivienda, con un 8%, e industrial con un 14% de aumento, a través de la filial al 50% Pegesa.
- En la tabla siguiente se puede comprobar los principales ratios implícitos en la valoración. El yield inicial promedio es del 6,1% sobre los contratos actuales, si bien sube al 7,0% respecto a las rentas potenciales (si se renovaran todos a precios de mercado y con una ocupación del 100%).

	Valor mercado MVC a Dic-2003 Mn €	Valor mercado dic-2002 MVC+BAM Mn €	Incremento		Yield		Valor de ⁽⁴⁾ repercusión €/m2
			total	Homogéneo ⁽³⁾	Inicial ⁽¹⁾	Potencial ⁽²⁾	
			%	%	%	%	
Oficinas	1.310	1.234	6,2%	-1,0%	6,0%	6,7%	3.094
Centros Comerciales	588	542	8,4%	12,5%	6,6%	7,8%	3.735
Hoteles	226	199	13,8%	6,3%	n.d.	n.d.	1.891
Vivienda	134	171	-21,8%	8,0%	4,0%	6,1%	1.953
Locales comerciales	133	148	-10,0%	3,2%	6,0%	7,9%	2.401
Industrial	63	53	18,1%	14,1%	7,9%	8,4%	555
Parkings	59	58	0,3%	3,7%	n.d.	n.d.	n.d.
Residencias	17	8	105,7%	1,7%	5,0%	5,0%	3.105
Total en Explotación	2.529	2.414	4,8%	3,7%	6,1%	7,0%	2.674
Suelo y proyectos en curso	474	367	29,1%	n.d.	n.d.	n.d.	
Total Patrimonio	3.004	2.781	8,0%				

(1) Renta de contratos actuales dividido entre valor de los activos

(2) Renta potencial de los edificios (a alquileres de mercado de dic-03 con 100% de ocupación) dividido entre valor de los activos

(3) Homogéneo: inmuebles que existían tanto en el año 2002 como en el año 2003 y que por lo tanto es comparable su crecimiento

(4) Valor de repercusión: valor de mercado de los activos dividido por el número de metros cuadrados de dichos inmuebles

Valoración de activos: Promoción

- Los activos de promoción de vivienda y suelo subieron su valoración un 6% respecto a la suma de Metrovacesa+Bami en 2002. La mayor parte del crecimiento proviene de la obra en curso, que ha aumentado un 26%, lo que indica que se ha acelerado el ritmo de construcción.
- Específicamente, la cartera de suelo ha experimentado un incremento de valor del 19,4% en términos homogéneos (tomando los mismos suelos en ambos años), consecuencia del incremento del precio final de la vivienda. Sin embargo, la valoración total del suelo del grupo ha aumentado tan sólo un 1%, ya que el volumen de suelo en reserva se ha reducido en el ejercicio.
- Según la valoración, el valor medio de repercusión por m2 del suelo es de 422 €, muy por debajo del valor del suelo finalista en España, lo que indica que hay un potencial de revalorización elevado para la cartera del grupo, a medida que avance la gestión del suelo en los próximos años.

Detalle valoración activos de Promoción y Suelo						
Localización	Valoración dic-03 Mn Eur	Valor. dic-02 pro-forma Mn Eur	Incr. %	Superficie m2	Valor repercusión Eur/m2	Viviendas Unidades
Andalucía	390,9	336,5	16%	1.077.336	363	9.561
Castilla y León	85,5	74,3	15%	466.993	183	4.515
Cataluña	278,6	251,9	11%	308.310	904	2.208
Madrid/Centro	275,6	378,4	-27%	671.614	410	5.217
Galicia	75,2	64,7	16%	193.391	389	1.320
Levante	146,5	104,5	40%	228.366	642	1.847
Norte	103,6	76,4	36%	161.192	643	1.450
Portugal	9,2	35,7	-74%	12.803	719	116
Participadas	103,4	100,3	3%	361.055	287	2.823
Total cartera de suelo	1.468,6	1.422,8	3%	3.481.060	422	29.057
Promociones en curso	463,1	366,2	26%			
Unidades terminadas	78,1	74,1	5%			
Total	2.009,8	1.863,1	8%			

VII.1.2. Descripción de las tendencias más recientes y significativas en relación con la demanda, producción, precios de venta y costes y evolución física de existencias, ventas y compras

Los principales productos en los que se centra la actividad de Metrovacesa son el alquiler, en sus varios segmentos (oficinas, centros comerciales, etc.), y promoción de viviendas. Cada uno de estos mercados merecen comentar sus perspectivas por separado.



Alquiler de oficinas

Metrovacesa ve con optimismo el mercado de oficinas de Madrid para los próximos años, que empieza a dar síntomas de estar próximo a un punto de equilibrio, tras haber registrado en 2003 un descenso del 15% en las rentas de mercado y un 19% en 2002. La gran oferta de nuevas oficinas construidas durante los últimos tres años está siendo absorbida, con incrementos moderados de las tasas de vacío. En 2004 se espera que la nueva oferta sea inferior a la del año 2003, mientras que la demanda de alquiler está comenzando a mejorar en el último trimestre, y cabe esperar que siga mejorando en 2004 a medida que el ritmo de crecimiento económico aumente, según la mayoría de previsiones.

Debemos destacar que las oscilaciones del mercado de oficinas tiene un impacto muy moderado en los ingresos efectivos de Metrovacesa de cada año. Esto se debe a la tipología de los contratos de alquiler habituales: duración media de cinco años, durante los cuales la renta se incrementa anualmente según la inflación, y no es hasta el quinto año cuando la renta se actualiza a precios de mercado. De esta manera, los ciclos del sector se suavizan de manera importante, ya que afectan tan sólo a aquellos contratos que son revisados en el ejercicio en cuestión.

Centros Comerciales

Los centros comerciales continúan teniendo un sólido comportamiento en 2003, con incrementos moderados en las rentas de mercado, entorno al 2,5% según los agentes del mercado, y en el valor de los activos. El empuje del sector viene motivado por el crecimiento del consumo privado, además del cambio en el hábito de compra de muchas familias, sobre todo a medida que las ciudades crecen hacia la periferia y se hacen necesarios nuevos espacios de compra y de ocio.

El mercado español está demostrando una gran capacidad de absorción de centros comerciales, habida cuenta del gran número de aperturas en los últimos 10 años, a pesar de lo cual las rentas de alquiler han continuado subiendo ininterrumpidamente todos los años.

A medio plazo, cabe esperar que las rentas sigan subiendo de manera moderada, si bien es necesario ser cada vez más selectivo en cuanto a la localización de nuevos centros comerciales para evitar la posible saturación en determinadas localizaciones.

Vivienda

El mercado de la vivienda en España ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años, tanto en precio como en volumen, que se fundamenta por los cambios económicos y demográficos tan importantes como: caída de los tipos de interés, alargamiento de los plazos de repago de hipotecas, efecto baby-boom de los años 60's-70's (que implica mayor número de personas en edad de formar familia), incremento en la población activa con empleo, y, además, demanda proveniente del extranjero para segunda residencia.

De cara a los próximos años, cabe esperar una ralentización en el ritmo de crecimiento anual de precios, salvo aparición de nuevos factores positivos, en un contexto de volúmenes de demanda inferiores. El riesgo de caídas de precios parece



muy limitado, ya que para ello tendrían que subir los tipos de interés de manera súbita y fuerte, o bien un deterioro considerable del empleo, escenarios que parecen poco probables a medio plazo.

En un entorno más competitivo de mercado, cabe esperar que sean las compañías de mayor tamaño y posean reserva de suelo comprada a precios bajos, como lo es Metrovacesa, las que cuenten con mayores ventajas competitivas y puedan por tanto mejorar su cuota de mercado frente a los pequeños operadores.

VII.2. Perspectivas del emisor

VII.2.1. Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor

La reciente fusión con BAMI crea la compañía inmobiliaria con mayor cartera de edificios en alquiler de España (por ingresos de rentas y por valor de mercado de los activos según datos públicos) y también la compañía con la mayor reserva de suelo para vivienda. La operación mejora el beneficio por acción (BPA) de Metrovacesa en un 14% en el 2003, y supone una excelente base de partida para crecer en los años siguientes.

Durante el 2003 el resultado neto de la compañía ha crecido un 32,4% respecto al ejercicio 2002 proforma MVC+Bami y un 62,5% respecto a Metrovacesa 2002 hasta llegar a los 203 millones de euros como resultado principalmente del incremento de rentas de patrimonio, la mayor aportación por venta de activos y el mayor volumen de actividad del área de promoción y venta de suelo.

Para el ejercicio 2004, los objetivos también son ambiciosos y la compañía estima obtener unos resultados netos totales de aproximadamente 230 millones de euros, lo que supondría un crecimiento del 13% sobre el resultado consolidado 2003 (datos no auditados). El incremento para el 2004 se basa en un fuerte crecimiento en rentas debido al elevado nivel de inversiones planificados, un fuerte volumen de desinversión de activos considerados maduros y una mayor aportación de la promoción de vivienda y de la venta de suelo.

Durante el año 2004 se incorporarán al patrimonio en renta de Metrovacesa proyectos que la compañía actualmente tiene en curso y que aportarán nuevas rentas a la sociedad:

- Parque Empresarial Alvia (Madrid- Las Rozas): se trata de un complejo de oficinas con un total de 23.243 m² sobre rasante. El edificio ha entrado en explotación en febrero de 2004, y se encuentra alquilado en un 56% a Hewlett Packard par su nueva sede social en España.



- Hoteles: entrarán nuevos hoteles en Barcelona, Valencia, Santiago de Compostela y Madrid-Las Rozas, que totalizarán 437 nuevas habitaciones y 18.957 m². Cadenas hoteleras de prestigio, como Sol Meliá, NH y Travel Lodge, serán los operadores mediante contratos de alquiler firmados a largo plazo.

La estrategia de la nueva Metrovacesa, en base al último plan de negocios de Metrovacesa y de Bami, estará enfocada en la consecución de una serie de objetivos:

- Desinversión en activos maduros o de escaso potencial y reinversión en nuevos activos. La compañía ha identificado aproximadamente un tercio de sus activos de alquiler para ser vendido a lo largo de los próximos cuatro años (por motivos de calidad, localización, antigüedad, o bajo yield sobre precios de mercado). Esta cantidad será reinvertida tanto en proyectos de desarrollos propios como en compras de edificios en explotación en los que se identifique potencial.
- Mayor concentración en segmentos estratégicos, dentro de una estrategia multi-producto. Metrovacesa quiere incrementar el peso en sus tres productos estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles. Esto implica que otros productos como vivienda, locales comerciales o logística perderán peso dentro de la cartera del grupo.
- Mejorar la rentabilidad de Promoción de Vivienda. El objetivo es mantener / mejorar el margen bruto desde el 22,7% en 2003 entorno al 22%- 23% para los años futuros. También se pretende mantener el volumen de unidades contabilizadas entre las 2.500 y las 2.700 unidades anuales.
- Incremento en la aportación a resultados del departamento de venta de suelo al reducir la reserva de suelo actual desinvirtiendo en aquellas áreas geográficas no consideradas como estratégicas por la compañía y siempre dentro de una visión cauta de la evolución que pueda tener el mercado de la vivienda en los próximos años en España.
- Cambiar la estructura de la deuda. En un primer momento, se pretende incrementar el plazo medio de vencimiento de la deuda desde los 3,5 años actuales hasta 7-8 años, aproximándolo a la vida media de los activos. Posteriormente, aumentar el peso de la deuda a tipo fijo desde el 40% actual hasta el 50%.

Hechos posteriores al cierre 2003:

Inversiones: durante los meses de enero y febrero de 2004, Metrovacesa ha realizado varias inversiones significativas que se describen a continuación:

- **Edificio Paseo Castellana 257 (oficinas).** Metrovacesa ha invertido 35,2 millones de euros en la compra de 7.948 m² más 148 plazas de garaje de este moderno edificio, construido en 1998, y situado junto al futuro proyecto Arena ("torres del Folleto Informativo ampliación de capital liberada de Metrovacesa, S.A.



Real Madrid"). La inversión representa un yield inicial del 6,7% sobre las rentas actuales. Los principales inquilinos son Alstom, Leroy Merlin y Repsol YPF.

- **Edificio Paseo Castellana 278 (oficinas).** Metrovacesa ha invertido 72,7 millones de euros en la compra de 15.294 m² alquilables de oficinas y 285 plazas de aparcamiento. Las rentas anuales estimadas para el 2004 de este inmuebles ascienden a 4,6 millones de euros. El inquilino actual del inmueble es Repsol YPF.
- **Compra del 45,6% de Metropark** a Tractebel España por 12 millones de euros, alcanzando así el 100% de participación. Metropark gestiona la concesión de nueve parkings en rotación en Madrid y en Valencia, con un total de 4.657 plazas más 1.600 m² de locales comerciales. El precio pagado supone un yield en torno al 11%.
- **Compra del 40% de CCM Desarrollo Industrial**, un joint-venture entre varios socios (MVC 40%, Caja Castilla La Mancha Corporación 40% y dos socios locales con un 10% cada uno) para desarrollar suelo industrial en el polígono Romica de Albacete a lo largo de los próximos ocho años. La inversión de Metrovacesa en el capital de la sociedad es de 0,2 millones de euros. Esta sociedad adquiere inicialmente 373.000 de m² de suelo, con opción hasta 1,1 millones de m², y llevará a cabo el desarrollo, urbanización y venta de parcelas a usuarios finales a lo largo de los próximos ocho años.
- **Compra de suelo para 28.543 m² de oficinas en Barcelona.** Metrovacesa ha adquirido al Consorcio de La Zona Franca de Barcelona dos parcelas, con opción de compra sobre otras tres parcelas más, en una futura zona de oficinas en el suroeste de la ciudad hacia el aeropuerto y muy próxima a la Fira. La inversión asciende a 28,2 millones de euros, a desembolsar a lo largo de los próximos cuatro años. Se prevé que el edificio pueda estar en funcionamiento en 2008/09.

VII.2.2. Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de Capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo

La política de distribución de resultados a medio plazo será la de mantener los dividendos de la Sociedad dominante, destinando el resto de los resultados del ejercicio a Reservas Voluntarias. Es política del Grupo remunerar al máximo posible al accionista, bien sea a través de dividendos, bien mediante ampliaciones totalmente liberadas. Así lo demuestra el hecho de que con la presente ampliación de Capital serían cinco las realizadas en estos últimos seis ejercicios.



Igualmente, el pay-out (% de dividendo bruto sobre los beneficios de la Sociedad Dominante) se mantuvo en el rango 50-60% en los últimos cinco años. No hay prevista a fecha del presente folleto ninguna modificación relevante a la política de retribución al accionista.

Distribución de dividendo: con fecha 29 de enero de 2004, METROVACESA distribuyó un dividendo a cuenta con cargo a los resultados del ejercicio 2003:

- Un primer dividendo a cuenta, de carácter ordinario, con un importe bruto de 0,5 euros por acción
- Un segundo dividendo a cuenta, de carácter extraordinario, con un importe bruto de 0,3 euros por acción. Este segundo dividendo a cuenta, desligado de la política social recurrente de los dividendos, tiene carácter de premio extraordinario par los accionistas, en celebración del buen fin de la operación de fusión Metrovacesa-Bami, beneficiosa para ambas sociedades.

Firma de la persona responsable del folleto completo

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente folleto completo firmo en Madrid a 9 de Marzo de 2004.

D. José Gracia Barba
Consejero



ANEXO I: ACUERDO SOCIAL DE EMISIÓN



**ANEXO II: COPIA DEL INFORME DE AUDITORÍA DE METROVACESA,
S.A. Y DE METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES
DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL
31 DE DICIEMBRE DE 2002**



**ANEXO III: COPIA DEL INFORME DE AUDITORÍA DE BAMI, S.A.,
INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS Y SOCIEDADES
DEPENDIENTES (GRUPO BAMI) CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002**