

**Joaquín Rivero**  
Presidente de Metrovacesa

Madrid, 10 de marzo de 2003

A la presente acompañamos documento de apoyo que contiene los datos que se aportaron al Consejo de Administración de METROVACESA, para la redacción del informe respecto de la Oferta Pública de Adquisición de acciones de METROVACESA presentada por las entidades QUARTA IBERICA y ASTRIM.

Respecto del mismo hacemos constar expresamente lo siguiente:

- El plan de negocio de METROVACESA que contiene fue formulado y todos sus extremos fijados, con anterioridad a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones, a la que este escrito hace referencia.
- El plan de negocio fue estudiado y redactado por la Dirección de Estrategia de METROVACESA, consensado con todos los Directivos y aprobado por el Comité de Dirección.
- Si bien en su redacción y preparación, intervinieron profesionales de la firma MFERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS ESPAÑA, el plan de negocio, como tal, no puede considerarse revisado por dicha firma, ni otro experto independiente.
- Sobre el contenido de dicho Plan de Negocio hacemos las cautelas siguientes:
  - El documento contiene estimaciones de mercado, información y proyecciones financieras provenientes de distintas fuentes, resultados de operaciones, negocios, estrategias y planes de METROVACESA y sus filiales

- Dichas estimaciones no son una garantía de resultados futuros, y están sujetos a riesgos e incertidumbres, y los resultados reales pueden diferir materialmente de las estimaciones debido a distintos motivos
- Se advierte a inversores y analistas del riesgo de utilizar dichas estimaciones, que sólo son representativas al día de hoy. METROVACESA, no asume ninguna obligación de hacer pública cualquier revisión de estas estimaciones que podrían hacerse para reflejar acontecimientos y circunstancias posteriores a esta presentación, incluyendo sin limitación cambios en la estrategia de negocio, o para reflejar acontecimientos imprevistos

Quedamos a su disposición para facilitarles cualquier información complementaria que pueda ser de su interés.

Les saludamos atentamente,

**METROVACESA, S.A.**  
El Presidente del Consejo de Administración,

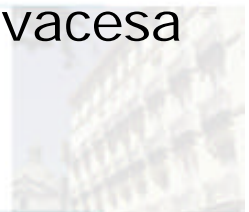
Joaquín Rivero Valcarce



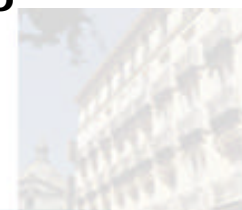
**METROVACESA**

Respuesta a la OPA formulada por Quarta y Astrim  
y  
Principales hitos del Actual Plan de Negocio de Metrovacesa

Marzo 2003

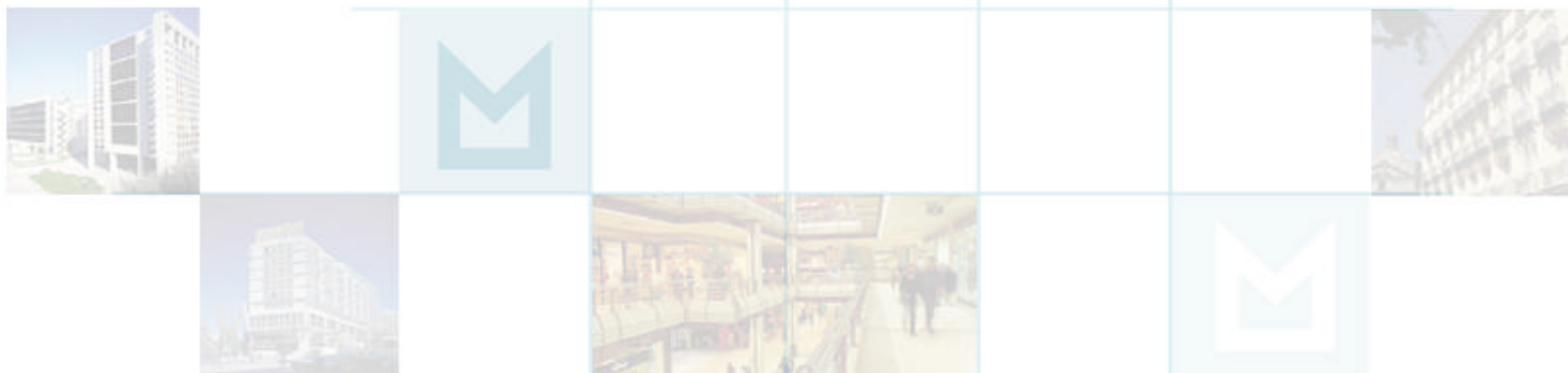


- 1. Respuesta del Consejo de Administración a la OPA de Quarta y Astrim**
- 2. El nuevo equipo directivo crea valor para el accionista de Metrovacesa**
- 3. Principales hitos del Actual Plan de Negocio**



## 1- Respuesta del Consejo de Administración a la OPA de Quarta y Astrim

---





## El Consejo de Administración rechaza la Oferta

---

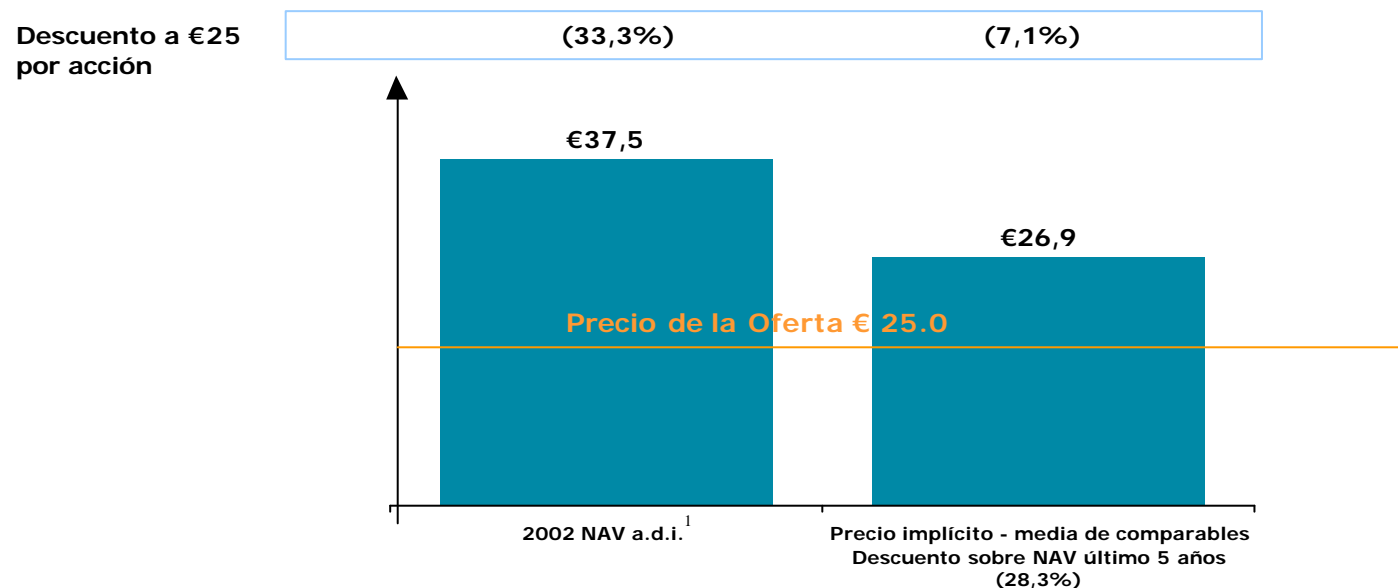
**El Consejo de Administración rechaza unánimemente la Oferta formulada por Quarta Y Astrim y recomienda a los accionistas no aceptarla, por las siguientes razones:**

- I. El precio no refleja el valor fundamental de Metrovacesa**
- II. La oferta es parcial (75% de las acciones máximo)**
- III. Escasa experiencia de las Sociedades Oferentes en el sector inmobiliario español**
- IV. Carencia de un plan de negocios de los oferentes para Metrovacesa**



# I. El precio de la Oferta no refleja el valor fundamental de Metrovacesa

La oferta representa un descuento del 33% sobre el NAV 2002 de Metrovacesa



- † El precio de €25 representa un descuento del 7,1% sobre el descuento medio sobre NAV de las compañías inmobiliarias españolas comparables en los últimos 5 años
- † El presupuesto de gestión para el ejercicio en curso recoge un incremento del beneficio neto del 44% sobre la base de unos beneficios netos de €125m del 2002, record histórico de la compañía

<sup>1</sup> a.d.i.: antes de impuestos

## II. La Oferta es parcial

---

- † **La Oferta se realiza solamente por un 75% de la totalidad de acciones de Metrovacesa**
- † **Una oferta parcial no permite a los accionistas desprenderse de la totalidad de sus acciones: Los aceptantes estarían sujetos a prorrateo y conservarían hasta un 25% del capital**
- † **Los accionistas que acudan a la oferta no deben considerar solamente el precio ofrecido (€25), sino también el valor potencial de mercado del 25% retenido en la compañía**





### III. Escasa experiencia de las Sociedades Oferentes en el sector inmobiliario español

---

- † **Las accionistas de Quarta y Astrim tienen una muy limitada experiencia en el sector inmobiliario español**
  
- † **Las Sociedades Oferentes carecen de experiencia en la gestión de sociedades cotizadas en España**



## IV. Carencia de un plan de negocios de los oferentes para Metrovacesa

---

- † **A pesar de que Quarta y Astrim han manifestado en el Folleto de OPA su intención de:**
  - † Convertirse en socios industriales de referencia de Metrovacesa
  - † Participación activa en la gestión
- † **Igualmente han manifestado que:**
  - † NO tienen un plan estratégico ni de negocios para Metrovacesa
  - † NO anticipan sinergia alguna



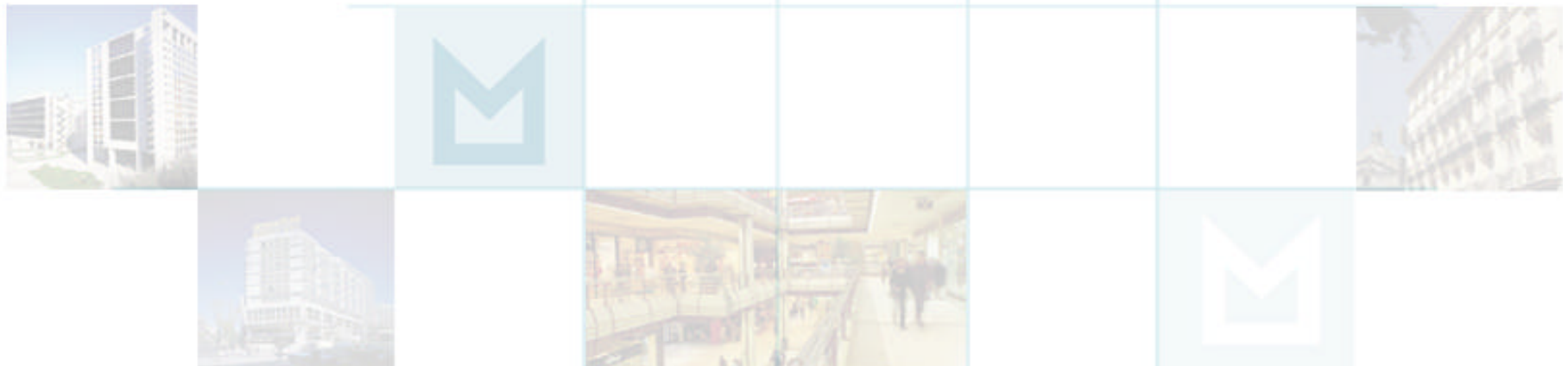


## Otros aspectos significativos

- **En opinión del Consejo resulta clara la actuación en concierto de los Oferentes a la luz del Folleto de OPA, al menos para:**
  - La adquisición como mínimo del 50% más una de las acciones de Metrovacesa
  - Posterior modificación del art. 5 de los Estatutos Sociales (limitación de los derechos de voto a un máximo del 25%)
  - Cese de los actuales miembros del Consejo de Administración
  - Representación de los Oferentes en el Consejo proporcional a la respectiva participación accionarial que finalmente se obtenga en la Oferta
- **En opinión del Consejo la intención de modificar los Estatutos Sociales de Metrovacesa debe ponerse en relación con la obligación de lanzar una OPA por el 100% de la compañía según lo previsto en el art. 5 del R.D. 1197/91**

## 2- El Nuevo Equipo Directivo crea Valor para Metrovacesa

---



# Actual equipo directivo mejor cualificado para crear valor para el accionista de Metrovacesa

## † El nuevo equipo directivo combina las mejores capacidades de gestión y experiencia en cada uno de los segmentos de negocio

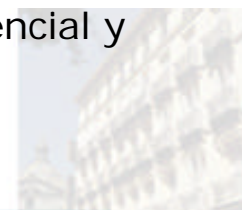
- † El equipo combina los mejores profesionales de Metrovacesa y Bami junto con nuevas incorporaciones
- † El Equipo Directivo ha formulado un Plan de Negocios para los próximos 5 años orientado al crecimiento del negocio y la rentabilidad para el accionista

## † En apenas 6 meses de gestión se han identificado una serie de acciones inmediatas que ya se han puesto en práctica

- † Cierre de la actividad internacional por su falta de rentabilidad (Chile, Portugal, Argentina)
- † Venta de aquella reserva de suelo con reducido margen de promoción potencial y situada en mercados difíciles de gestionar (Canarias, Baleares)
- † Venta de Gesinar, proceso que se encuentra en su fase final

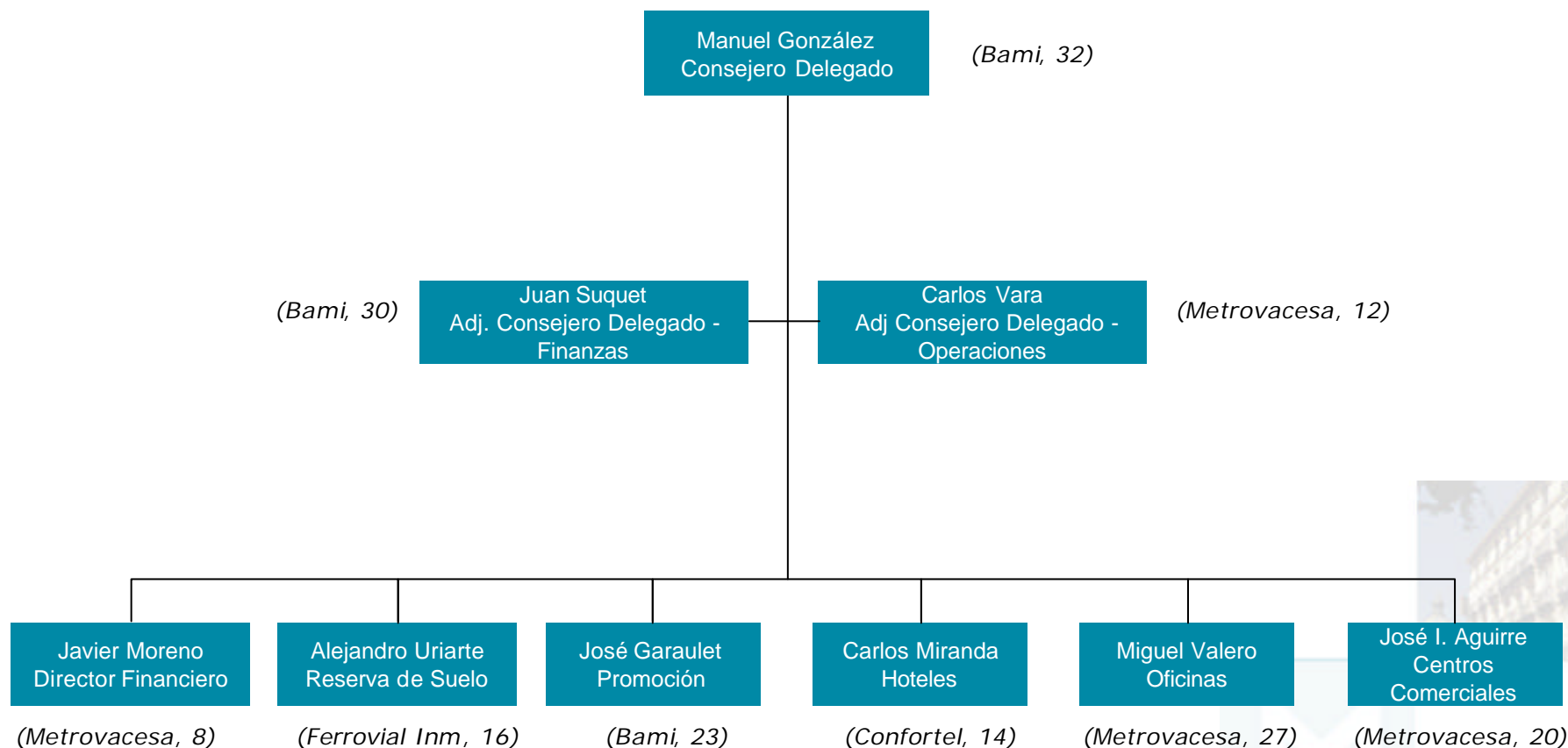
## † 2003 - Primer paso en la implementación del plan de negocios

- † Crecimiento de ventas estimado del 10-14%
- † El proceso de racionalización de la cartera dará lugar a un crecimiento del beneficio neto estimado del 40-50%



# Nuevo Equipo Ejecutivo

*(Procedencia, Años en el sector)*



## Reorganización interna

---

- † **Creación del Comité Ejecutivo, y de los subcomités de estrategia y de áreas de negocio**
- † **Creación del Departamento de Estrategia Corporativa cuyas funciones son la formulación y control del plan de negocio de la compañía, definiendo los objetivos de cada área de negocio**
- † **Nuevo plan de remuneración basado en objetivos**
- † **Mejora del área de Patrimonio**
  - † Reorganización de las funciones del área de patrimonio por productos en lugar de por fases (compra/construcción, administración y venta)
  - † Integración del Departamento de Mantenimiento en el Departamento Técnico para maximizar la calidad del servicio y optimizar costes
- † **Mejora del Area de Promoción**
  - † Segregación de la División de Promoción en dos unidades: Promoción y Suelo, con el objetivo de optimizar la **gestión** del suelo y su valor
  - † Redefinición de la cartera de productos del área, fijación de objetivos de rentabilidad y sustitución de determinados delegados regionales
  - † Incorporación **de dos profesionales** de dilatada experiencia en la area de promoción y de suelo respectivamente
- † **Mejora de la transparencia y comunicación al mercado**

# Experiencia contrastada de los gestores procedentes de Bami

- † **Antes del comienzo de su gestión en Bami (Mayo, 1997), la sociedad presentaba pérdidas acumuladas cercanas a €60m con una facturación de €18m**
  
- † **El actual equipo directivo ha demostrado su capacidad de gestión:**
  - † Obtención de beneficios desde su primer año de gestión
  - † Aumento del precio de la acción en un 132%
  - † Aumento del patrimonio en renta desde cero hasta € 281m<sup>(1)</sup>
  - † Cumplimiento continuado de los presupuestos y planes de negocios combinados con una actividad corporativa recurrente

(1) Valor de Mercado de CB Richard Ellis a Diciembre 2002



### 3- Principales hitos del Actual Plan de Negocio

---



**Este documento contiene estimaciones de mercado, información y proyecciones financieras provenientes de distintas fuentes, resultados de operaciones, negocios, estrategias y planes de Metrovacesa, S.A. y sus filiales**

**Dichas estimaciones no son una garantía de resultados futuros, y están sujetos a riesgos e incertidumbres, y los resultados reales pueden diferir materialmente de las estimaciones debido a distintos motivos**

**Se advierte a inversores y analistas del riesgo de utilizar dichas estimaciones, que sólo son representativas al día de hoy. Metrovacesa, S.A. no asume ninguna obligación de hacer pública cualquier revisión de estas estimaciones que podrían hacerse para reflejar acontecimientos y circunstancias posteriores a esta presentación, incluyendo sin limitación cambios en la estrategia de negocio, o para reflejar acontecimientos imprevistos**

# Introducción

## *Metrovacesa - Principales Consideraciones*

### Plan de Negocio Orientado al Crecimiento y Rentabilidad para el Accionista

#### † **Potenciar el crecimiento de Metrovacesa**

- † Crecimiento del NAV
- † Crecimiento de la rentabilidad
- † Crecimiento a corto plazo basado en la promoción de viviendas, y en el area de patrimonio a medio y largo plazo

#### † **Optimización del balance para financiar el crecimiento**

- † Inversiones anuales de €460m, de las cuales 62% corresponden a patrimonio y 38% a suelo para promoción
- † Ratio Deuda Neta / GAV creciendo hasta niveles del 40% - 45%, media actual de las inmobiliarias europeas, frente al 26% actual

#### † **Maximizar Retorno al Accionista: Crecimiento del Dividendo & NAV**

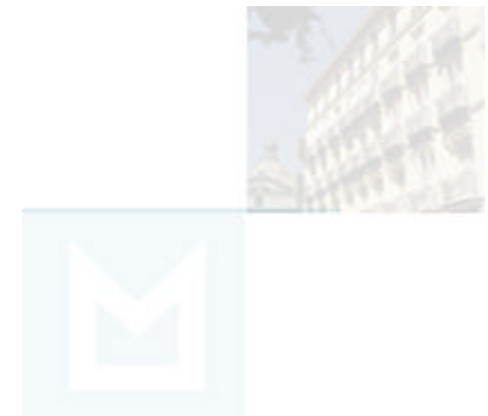
- † *Pay-out* basado en el beneficio neto recurrente
- † Ratio de *pay-out* dentro del rango 50% - 60%

## Introducción

---

### *Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007*

- † **Crecimiento del GAV del 35% - 40%, lo que implica una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto ("TACC") del 6% - 7%**
  - † Los activos de promoción estimamos que representarán alrededor del 30% - 35% del GAV total en el 2007
- † **Crecimiento del NAV después de impuestos del 30% - 35%, lo que implica una TACC del 6% aproximadamente**
- † **Incremento del dividendo del 80% aproximadamente, lo que implica una TACC del 12%**

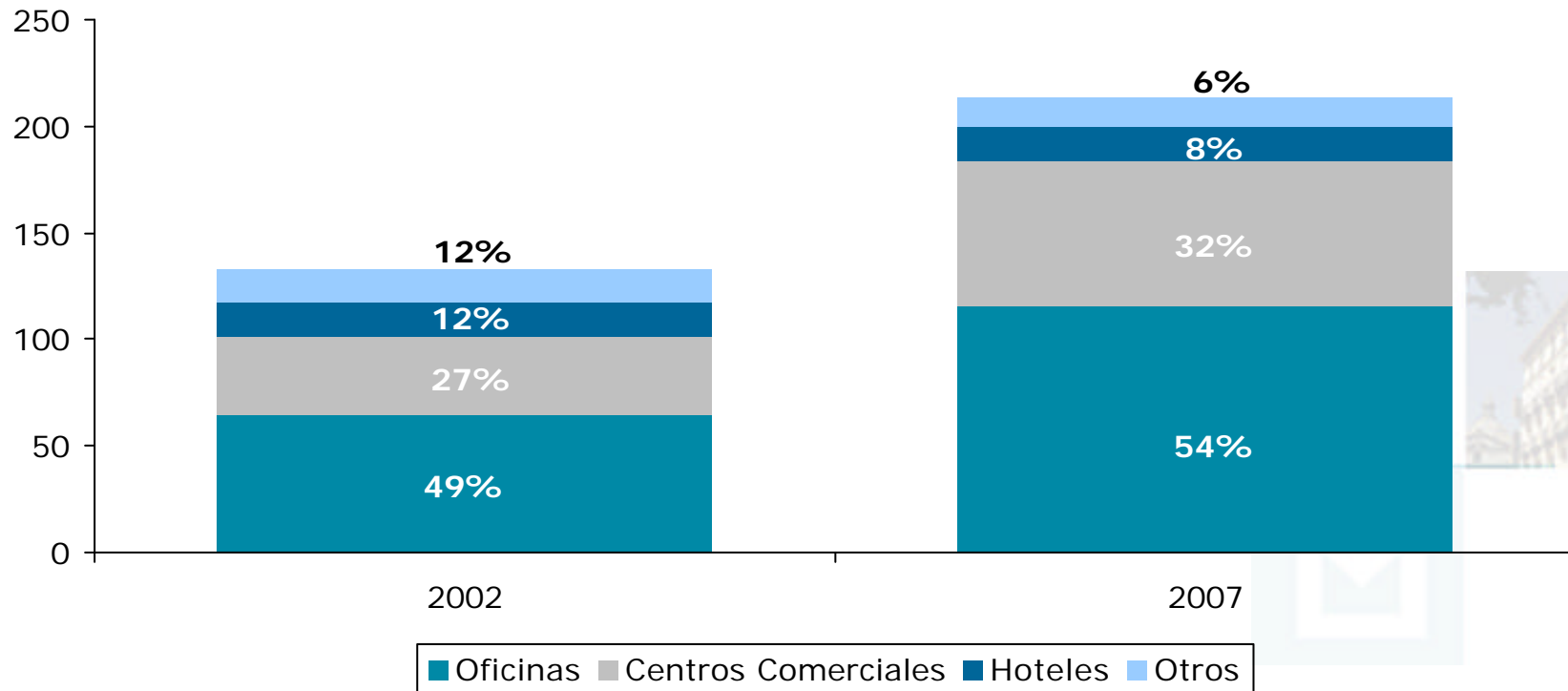




# Introducción

## *Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007*

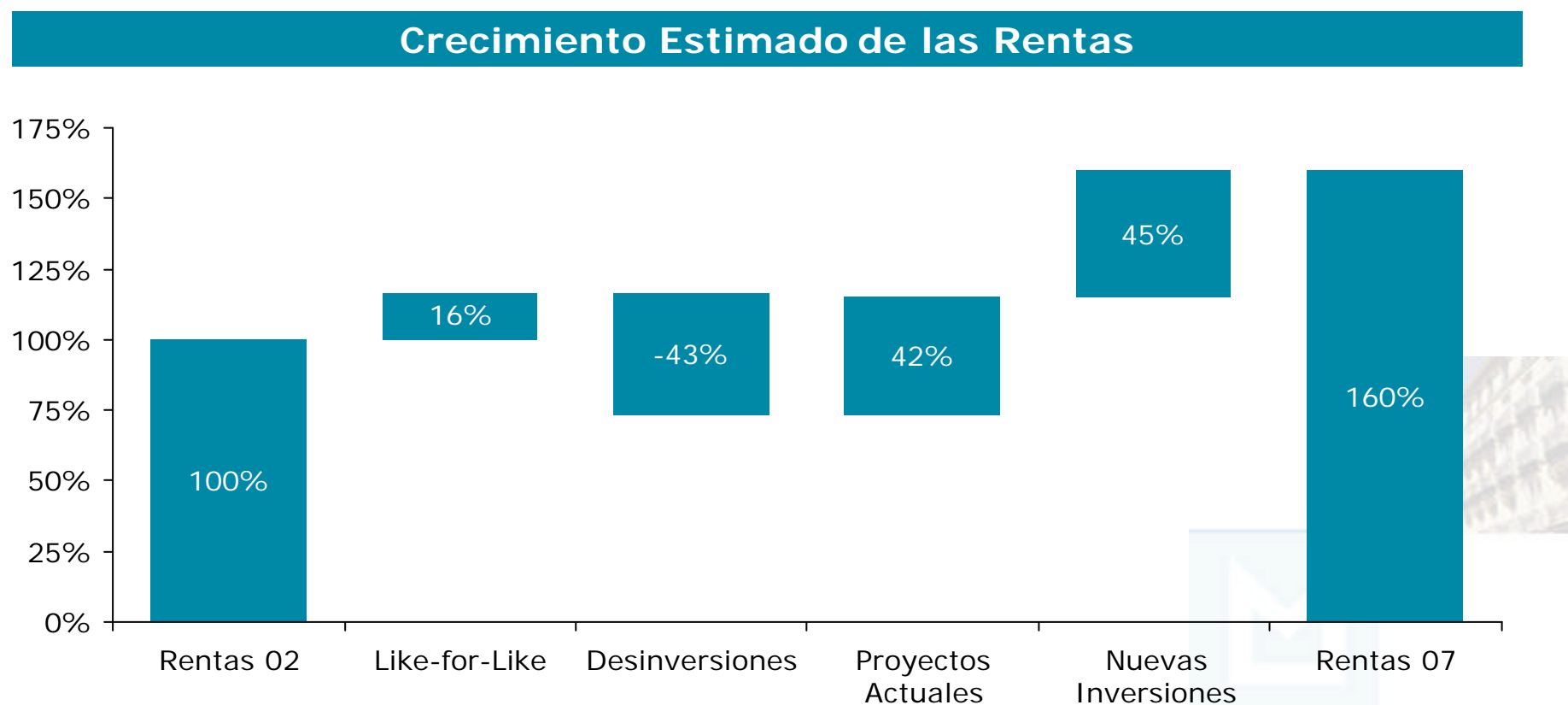
- † **Incremento de los ingresos totales del 60% - 65%, con una TACC aproximada del 10% - 12%**
- † **Crecimiento de las rentas del 55%-60%, con una TACC del 9%-10%, manteniendo los niveles actuales de aportación por áreas de negocio**



# Introducción

## *Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007*

### † Crecimiento de las rentas del 55%-60%



# Introducción

## *Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007*

### † Crecimiento de los ingresos de Promoción del 85% - 90%

- † La reserva de suelo actual permite cubrir la facturación prevista hasta el 2006 y el 55% de la estimada para el año 2007

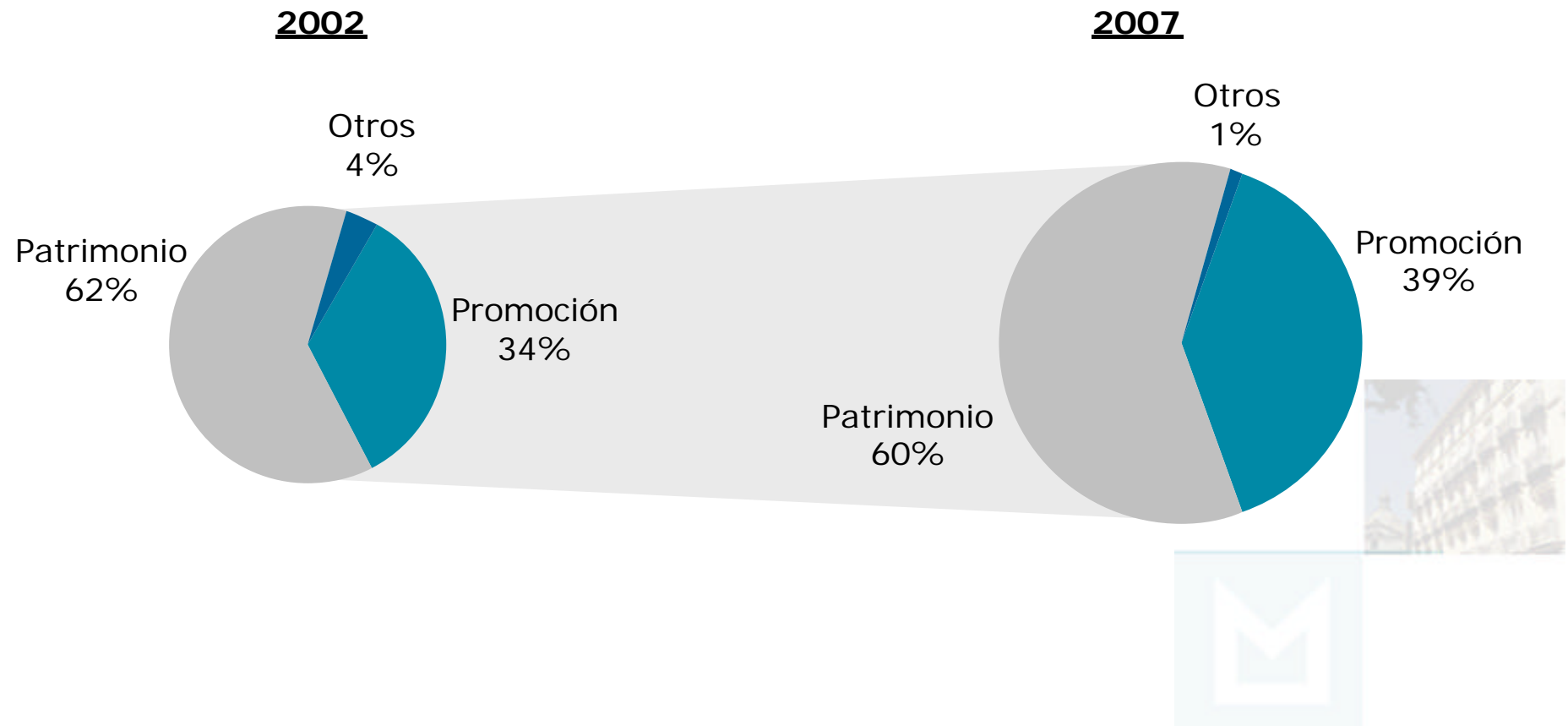




# Introducción

## Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007

† Crecimiento del resultado bruto del 60%-65%, con una TACC del 9%-11%





## Introducción

---

### *Metrovacesa - Plan de Negocio 2003-2007*

- † **Crecimiento del EBITDA del 70% - 75%, con una TACC de aproximadamente el 11%**
- † **Incremento del EBIT del 75% - 80%, creciendo a una TACC del 12%**
- † **Un incremento del beneficio neto del 85% - 95% (TACC 14%), adicional al incremento del 25% en el 2002**



## División de Patrimonio

---



## Principales Áreas de Negocio

- † **Metrovacesa se centrará en tres sectores principales, donde se estima que existe un mayor potencial de crecimiento**
  - † Oficinas - enfoque hacia activos que generen crecimiento del NAV a través de adquisiciones y promociones
  - † Centros Comerciales - expansión a través de la promoción de los activos, enfocándose hacia centros regionales / clase A
  - † Hoteles - rentabilizar la situación actual, en lo más bajo del ciclo
  
- † **Otros negocios de promoción considerados oportunistas**
  - † Activos industriales y de logística
  - † Parkings
  
- † **Desinversión paulatina del resto de los negocios**
  - † Cartera de viviendas en alquiler
  - † Activos no estratégicos incluyendo oficinas maduras y centros comerciales de pequeña dimensión



## Situación de Mercado

### Oficinas

- † **El sector Oficinas en Madrid ha alcanzado lo más bajo del ciclo**
  - † Las rentas *prime* en Madrid han caído un 23% pero la desocupación permanece alta en el 5,8% y se estabilizará a niveles del 1%
  - † La periferia en Madrid es aún vulnerable
- † **El mercado en el centro de Barcelona se ha estabilizado**
  - † Barcelona *prime* se ha estabilizado tras una caída del 7% y a una tasa de desocupación del 3%
  - † La periferia en Barcelona es aún vulnerable

### Centros Comerciales

- † **Alto potencial de absorción de nuevos centros comerciales**
  - † España es uno de los países menos **desarrollados** en términos de centros comerciales por habitante (140m<sup>2</sup>/’000)
- † **Aunque existen muchos proyectos planeados, el restrictivo proceso administrativo de autorizaciones limitará el número efectivo de entregas**
  - † 257 proyectos identificados para 7,16mm de m<sup>2</sup>, que serán desarrollados en el 2006, principalmente en las regiones de Andalucía, Valencia y Madrid (51%)

### Hoteles

- † **Fuerte demanda de hoteles de ciudad por parte de operadores y usuarios**
  - † Los operadores se favorecen del menor compromiso de capital al poder ejercer la dirección y el control de los alquileres sin ser propietarios
- † **En un período de desaceleración económica los hoteles económicos y de mediano tamaño son activos más defensivos que los hoteles de lujo**



## Plan de Negocio - *División de Patrimonio*

---

### *Plan de Negocio de Metrovacesa - Oficinas*

- † **Enfoque hacia el *yield* y al crecimiento del NAV y el *cash flow***
  - † Acelerar rotación mediante desinversión de activos maduros y de bajo *yield*
  - † Revisión de las inversiones y crecimiento del anterior plan de negocio
    - † Inversión en proyectos *high yield* donde el riesgo se corresponde con un crecimiento del NAV
    - † Inversiones en activos *prime* con alto potencial de crecimiento del *cash flow*
  - † Desinversiones por €90m durante el 2002, mejorando en un 4,2% la valoración de CB Richard Ellis
  
- † **Disminución del descuento actual sobre las rentas de mercado**
  - † Potencial de crecimiento *like-for-like* del 2% - 3% por año a alcanzar en los próximos 5 años desde los €190/m<sup>2</sup>
  - † Las rentas crecerán a una TACC del 12% - 13% incluyendo rentas futuras de proyectos en desarrollo, nuevos proyectos y ajustado por las desinversiones
  
- † **Continuar mejorando la gestión de los activos**
  - † Mantener nivel de ocupación actual del 95%
  - † Incrementar el nivel de gastos recuperados de inquilinos del 79% en el 2002
  
- † **Incremento del tamaño de la cartera en un 102% en 5 años**
  - † Inversiones anuales estimadas de €160mn - €180mn
  - † Adquisición de activos que generen crecimiento en Madrid y Barcelona
  - † Aprovechamiento de la experiencia contrastada de Metrovacesa en el desarrollo de nuevos activos





## *Plan de Negocio de Metrovacesa - Centros Comerciales*

### † **Aumento de la cartera vía el desarrollo de nuevos activos**

- † Inversión en el desarrollo de activos *high yield* (10% a 12%)
- † El 50% de los proyectos a desarrollar por Metrovacesa para los próximos 5 años son centros comerciales
- † Desarrollo de centros del tipo Clase A / Regionales para atraer a distribuidores internacionales

### † **Desinversión de activos maduros y de reducido tamaño**

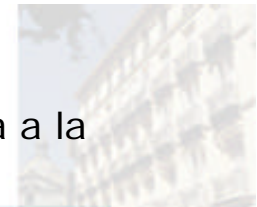
#### † **Alcanzar rentas de mercado**

- † Potencial de crecimiento *like-for-like* del 4% - 5% por año a alcanzar en los próximos 5 años desde los €232/m<sup>2</sup>
- † Las rentas crecerán a una TACC del 13% - 14% si incluimos las desinversiones programadas y las rentas futuras provenientes de proyectos en curso, la mayoría de los cuales esperamos se completen en el 2006 y 2007

### † **Mantener la política actual de gestión de activos**

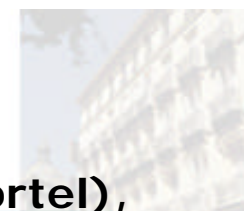
- † Contratos tipo de alquiler con una retribución fija y una parte variable ligada a la evolución de las ventas del centro

### † **Mantener tasa actual de ocupación del 98%**



### *Plan de Negocio de Metrovacesa - Hoteles*

- † **Aumento de la cartera via el desarrollo de nuevos activos**
  - † Inversión en el desarrollo de activos *high yield* (8% a 10%)
  - † Incrementar, a través del desarrollo, la cartera de hoteles de Metrovacesa en un 50%
  - † Enfoque hacia hoteles del tipo económico y de mediano tamaño (3-4 estrellas)
- † **Contrato de alquiler ligado a la rentabilidad del operador**
  - † Alquiler a 15 años, con retribución fija y una parte variable basada en el margen bruto del operador
- † **Exposición estratégica a hoteles de centro de ciudad, menos afectados por la actual situación**
- † **Enfoque oportunista en las inversiones en *resorts***
- † **Incorporación de Carlos Miranda (ex-Director General de Confortel), proveniente de Bami, para dirigir la división de hoteles**
- † **Desarrollo de relaciones con compañías líderes del sector (Six Continents, Sol Melia, NH Hotels, AC Hotels, Husa)**



## División de Promoción

---



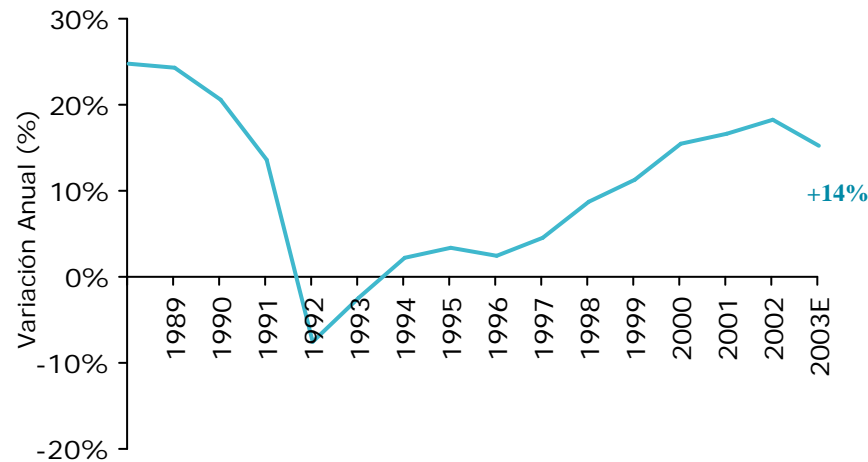




## Situación de Mercado

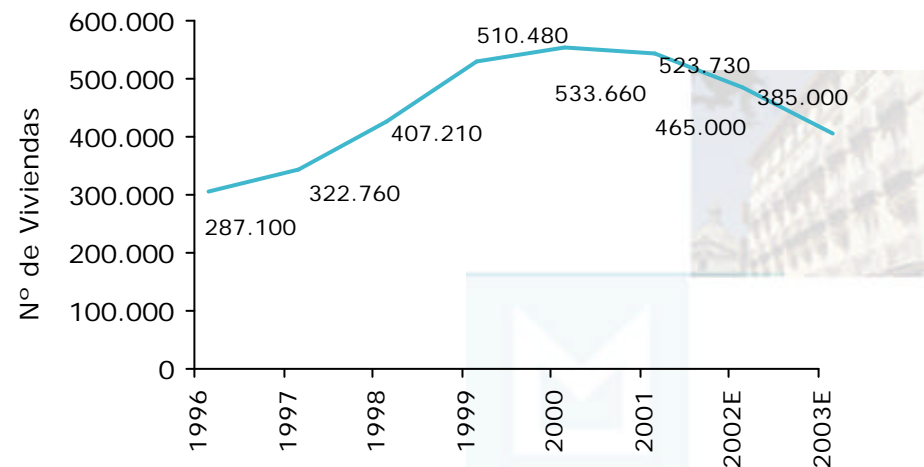
- † La compañía estima una ralentización en el incremento del precio de viviendas iniciadas desde el 17% del 2002 hasta el 10% - 14% en el 2003
- † Asimismo se espera una suave reducción en el número de viviendas iniciadas, siguiendo la tendencia iniciada en el año 2000. Se espera que este número no baje de las 350.000 viviendas al año

### Incremento medio de precios - Viviendas Iniciadas (%)



Fuente: Ministerio de Fomento y Aguirre Newman para el 2003E

### Viviendas Iniciadas



Fuente: Ministerio de Fomento y estimaciones de la compañía

## Determinantes del Negocio de Promoción

### † **La gestión del suelo es clave**

- † Capacidad de indentificación y anticipar oportunidades para crear valor
- † Optimización de la edificabilidad
- † Una sólida posición financiera permite aprovechar las oportunidades de compra en buenos momentos y aún más en los difíciles

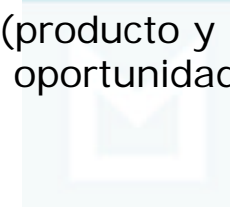
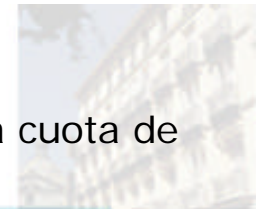
### † **Acierto en la selección del producto final**

- † Capacidad de gestión del ciclo (concentración de producto hacia los segmentos desde medio-bajo hasta medio-alto)
- † Diversificación de productos que asegure el equilibrio oferta / demanda

### † **Énfasis en el control de gestión**

### † **Mercado altamente fragmentado**

- † Las inmobiliarias de mayor tamaño representan únicamente un 5-7% de la cuota de mercado
- † La capacidad financiera, economías de escala y diversificación (producto y región) definirán a los vencedores cuando el ciclo cambie, permitiendo oportunidades de consolidación en terminos favorables



## Plan de Negocio - *División de Promoción*

---

### *Plan de Negocio de Metrovacesa - Promoción*

- † **Equilibrio de la reserva de suelo**
- † **Alcanzar niveles de márgenes en línea con los de los competidores**
- † **Desinversión de las promociones con baja contribución al NAV**
- † **Incremento del 30% - 35% en el GAV de activos de promoción, con inversiones planeadas de €180m por año aproximadamente**
- † **Racionalización de la cartera de productos y distribución geográfica**

