



Resultados Primer Trimestre 2008 (Enero – Marzo)

14 de Mayo de 2008



Índice

1. Datos principales.....	3
2. Hechos significativos.....	5
Plan Fénix 2008-2010.....	5
Proyecto de fusión por absorción de Sacresa Terrenos 2 S.L.....	6
OPA de Undertake Options S.L.U. sobre Metrovacesa S.A.....	6
3. Estados financieros del Grupo.....	8
Cuenta de Resultados.....	9
Balance de Situación.....	10
Estructura de la deuda y Loan to Value.....	11
4. Valoración de activos.....	12
Valoración de patrimonio, GAV.....	13
Valoración de promoción residencial, GAV.....	14
NAV bruto de 76,21€ / acción y NAV Neto de 62,35€/ acción.....	15
Cálculo de NAV, plusvalías e impuesto por plusvalías.....	16
5. Actividad de patrimonio.....	17
Negocio de alquiler.....	17
Ventas de activos.....	18
Proyectos en desarrollo y entradas en explotación.....	19
6. Actividad de promoción residencial.....	20
Evolución de la cartera de preventas y ventas comerciales.....	20
7. Actividad de gestión y venta de suelo.....	21
Cartera de suelo.....	21
8. Otros datos de interés.....	22
Evolución bursátil.....	22
Acuerdo de Separación empresarial	22
Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas.....	23
Cambios de en la composición del Consejo de Administración y sus Órganos de Gobierno.....	23
Accionariado.....	24

1. Datos principales

Metrovacesa presenta sus primeros resultados trimestrales después de haber experimentado cambios importantes en su estructura y en su organización. Estos cambios derivan mayormente del Acuerdo de Separación que se ha desarrollado a lo largo del año 2007 y que todavía está pendiente de su finalización, por lo que **las cifras de este primer trimestre no son comparables con las del ejercicio 2007**. De las actuaciones derivadas del Acuerdo de Separación destacan:

- a) La disminución de la participación de Metrovacesa en la sociedad francesa Gecina. En un primer paso de la escisión societaria, la participación en Gecina se ha reducido del 69,8% al 26,9% (OPA de reducción de capital en Metrovacesa por intercambio de acciones de Gecina en noviembre 2007). Adicionalmente, y debido a la existencia del Acuerdo de Separación, que fija los términos de la venta de la participación en Gecina, ésta deja de consolidarse como una sociedad participada, para contabilizarse como un “activo destinado a la venta”. En la Cuenta de Resultados de los dos trimestres que se comparan no están incluidas las rentas de los activos de Gecina ni la revalorización de sus activos.
- b) La venta de activos de Metrovacesa a la sociedad “Bami Newco S.A.” por un valor neto de 270 millones de euros, el 14 de diciembre de 2007. Estos activos no contribuyen a los resultados de este trimestre por haber dejado de formar parte del grupo.

En el marco de la reestructuración de Metrovacesa y fortalecimiento de su cartera de activos y recursos propios, se contempla la fusión por absorción de la sociedad Sacresa Terrenos 2 S.L, que deberá ser aprobada en una próxima Junta General de Accionistas y se materializará en este año.

De los resultados correspondientes al primer trimestre del 2008 (enero-marzo) destaca:

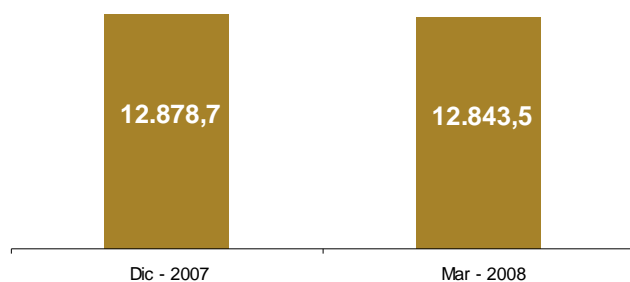
Resumen Cuenta de Resultados	
Millones de euros	1T08
Total Ingresos	199,5
EBITDA antes de revalorización de activos	78,3
EBITDA después de revalorización de activos	126,8
Beneficio antes de impuestos	139,0
Beneficio Neto Atribuible	102,3
Beneficio Neto sin revalorización de activos	73,9
Beneficio por acción (€)	1,47
Margen EBITDA antes de revalorización / Total Ingresos, en %	39,2%
Margen EBITDA con revalorización / Total Ingresos, en %	63,5%

1. **El beneficio neto atribuible asciende a 102,3 millones de euros. Excluyendo el efecto de la variación de valor de los activos y la contribución de Gecina, el beneficio neto aumenta a 73,9 millones € frente a 23,4 millones € correspondientes al primer trimestre de 2007.**
2. **El EBITDA antes de revalorización de activos de 78,3 millones de euros** permite a la Compañía alcanzar un **margen bruto sobre ingresos del 39,2%**. Destaca la mejora en el margen operativo del negocio patrimonialista que alcanza el 96,0% (vs. 95,3% en 1T07).
3. **La variación en valor de mercado de los activos de 48,5 millones de euros sitúa al EBITDA después de revalorización en 126,8 millones de euros.**

4. **La valoración de los activos GAV de 12.843,5 millones de euros** se mantiene al mismo nivel que en el cierre del ejercicio 2007 (12.878,7 millones €). Patrimonio, con 9.622,5 millones de euros aporta el 75% del valor total de los activos.
5. **El NAV neto después de impuestos, NNAV alcanza 4.342,7 millones de euros**, aumentando un 1,6% respecto al cierre del ejercicio 2007. **El NNAV por acción se sitúa en 62,35 euros** (vs. 61,36 € en diciembre 2007).
6. **La deuda financiera neta se sitúa en 7.080,8 millones de euros (+1,9%) y el LTV con recurso en 52,7%**. El ratio LTV se ha incrementado por el aumento del endeudamiento neto, mientras que el valor bruto de los activos GAV se ha mantenido con respecto a su valor correspondiente al cierre de 2007.
7. **Las inversiones ascendieron a 79,4 millones €** en el primer trimestre del año 2008, de las cuales 39,9 millones de euros se han destinado a nuevos proyectos y mantenimiento de activos de patrimonio.
8. Metrovacesa cuenta con un total de 31 proyectos en construcción que sumarán 660.673 m² a la cartera de alquiler, con una inversión total estimada de 3.375 millones € a materializar en los próximos años.

GAV, NAV/ Endeudamiento	
mar-08	
Valor de mercado GAV (Mn €)	12.843,5
LTV con recurso (Deuda neta / GAV) (%)	52,7%
NAV bruto por acción (€)	76,21
NAV neto por acción (€)	62,35

GAV, en Millones €



Datos operativos (excl. Gecina)			
	1T08	1T07	% Crec.
Cartera de alquiler (Mn m ²)	1,8	1,7	6,8%
Ingresos alquiler (Mn €)	71,6	53,9	33,0%
Cartera proyectos alquiler (Mn m ²)	0,6	0,6	0,8%
Tasa de ocupación media (%)	94%	94%	0,9%
Ventas de viviendas (Mn €)	67,5	150,5	-55,2%
Viviendas entregadas (unidades)	252	502	-49,8%
Ventas comerciales de vivienda (Mn €)	31,2	74,6	-58,2%
Viviendas pre-ventas (unidades)	100	254	-60,6%
Reserva de suelo residencial (Mn m ²)	3,2	3,5	-9,3%
Inversiones realizadas (Mn €)	79,4	77,6	2,3%
Nº empleados	440,0	423,0	4,0%

2. Hechos significativos

Plan Fénix 2008-2010

Metrovacesa presentó el 12 de febrero de 2008 el plan estratégico "Plan Fénix" para el periodo 2008-2010. El plan tiene como objetivo situar a Metrovacesa entre las primeras inmobiliarias europeas por rentabilidad y eficiencia, aumentando su cartera patrimonial, reforzando los recursos propios y manteniendo un nivel de endeudamiento equilibrado.

Destacamos del Plan Fénix los siguientes aspectos:

1. Aumento de la cartera patrimonial e internacionalización de la cartera de activos.

El valor bruto de los activos (GAV) se situará al final del periodo 2008-2010 en 17.313 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 34,4 % respecto a 2007. En 2010 el 46% del GAV de Patrimonio corresponderá a activos situados en los principales países de la Unión Europea, prioritariamente en Francia, Reino Unido y Alemania. Las inversiones previstas ascienden a 4.065 millones € y las desinversiones a 2.375 millones €.

2. Refuerzo de los recursos propios

2.1. Aumento de capital y aportación de activos de Sacresa

El Plan Fénix tiene prevista la ampliación de capital en unos 500 millones de euros vinculada a la aportación de activos de patrimonio de la sociedad Sacresa Terrenos 2, con un GAV aprox. de 982,2 millones €. Estos activos son proyectos en desarrollo con aprox. 400.000 m² ubicados en Madrid y Barcelona y puesta en explotación prevista progresivamente desde este mismo ejercicio. Esta ampliación de capital y la aportación de activos se desarrolla en el "proyecto de fusión por absorción de Sacresa Terrenos 2" que se describe a continuación.

2.2 Emisión de bonos híbridos

El Plan Fénix también contempla la emisión de bonos convertibles por un importe de 700 millones de euros. Esta permitirá reforzar los fondos propios de la Compañía, ya que los bonos convertibles son calificados como "equity" por la NIC 32 y los intereses que pagan son considerados dividendos con cargo a "equity".

3. Mantenimiento de un nivel de endeudamiento equilibrado

El nivel de endeudamiento neto de la compañía en relación al valor bruto de sus activos, LTV "Loan To Value" no superará el 52%. En el caso de considerarse la deuda con recurso de la sociedad, el LTV con recurso se sitúa por debajo del 50% (ver tabla).

4. Incrementar la eficiencia operativa

El plan estratégico tiene prevista la optimización en la gestión patrimonial y de clientes. Para ello se parte de un nuevo esquema organizativo implantado a raíz de la reestructuración derivada del Acuerdo de Separación (febrero 2007). Esta nueva estructura organizativa combina equipos de gestión especializados por negocios y países, con las unidades de apoyo de la compañía (Dep. financiero, jurídico, desarrollo corporativo, etc). La eficiencia operativa deberá plasmarse en el ratio de eficiencia definido como "gastos generales y de personal / margen bruto operativo" y que mejora a lo largo de los tres años del plan del 14% en 2008 al 12% en 2010.

5. Mejora de la rentabilidad

La rentabilidad sobre recursos propios ROE (Beneficio antes de impuestos / Recursos propios) debe situarse por encima del 20%. El plan trienal tiene previstos ROE para el periodo 2008-2010 de 23% en 2008 y 2009, y del 24% en 2010.

PLAN FÉNIX, principales magnitudes			
<i>En Millones €</i>	2008	2009	2010
Ingresos totales	1.372	1.365	1.613
Ebitda sin revalorización de activos	647	718	848
Ebitda después revalorización activos	1.079	1.255	1.526
Beneficio neto (después de revaloración)	593	704	883
Fondos propios	4.378	4.777	5.343
Deuda financiera neta	7.984	8.681	9.072
Valor bruto de los activos (GAV)	15.497	16.553	17.313
LTV (Deuda Neta / GAV) en %	51%	52%	52%
ROE (BAI) en %	23%	23%	24%
Ratio eficiencia (Gastos generales./Margen bruto)	14%	13%	12%
Beneficio por acción (en euros)	7,8	9,3	11,7
NAV Neto por acción (en euros)	70,8	76,6	82,7

Proyecto de fusión por absorción de Sacresa Terrenos 2 S.L.

El 19 de abril Metrovacesa anuncia el proyecto de fusión por absorción de la sociedad Sacresa Terrenos S.L. Esta operación se enmarca dentro de las actuaciones previstas en el Plan Fénix para reforzar la cartera patrimonial y los recursos propios de la Compañía.

El proyecto de fusión contempla la absorción por parte de Metrovacesa S.A. de la sociedad Sacresa Terrenos 2 S.L. a través de un canje de participaciones entre ambas. El tipo de canje se ha calculado sobre la base del Valor Neto de los Activos NAV de ambas sociedades, siendo el NAV de Metrovacesa S.A. 5.242.816.837,44 euros (equivalente a NAV bruto por acción de 75,27€) y el NAV de Sacresa Terrenos 2 S.L. de 515.158.198 euros.

Para la fusión, Metrovacesa S.A. aumentará su capital en un nominal de 10.265.706 euros mediante la emisión de 6.843.804 acciones nuevas con un valor nominal de 1,5 euros cada una, todas ellas otorgando a sus titulares los mismos derechos. El tipo de canje será de 8.206 acciones nuevas de Metrovacesa S.A. por una participación de Sacresa Terrenos 2 S.L.

El proyecto de fusión deberá ser aprobado en las Juntas Generales de ambas sociedades y se solicitará la admisión a cotización de las acciones nuevas de Metrovacesa S.A.

OPA de Undertake Options S.L.U. sobre Metrovacesa S.A.

La Oferta Pública de Adquisición formulada por Undertake Options S.L.U. por la totalidad de las acciones de Metrovacesa a un precio de 83,21 € por acción, fue autorizada por la CNMV el 12 de marzo de 2008. La OPA con plazo de aceptación del 18 de marzo al 1 de abril de 2008, fue aceptada por 7.039.432 acciones, lo que representa un 10,11% del capital social de Metrovacesa.

3. Estados financieros del Grupo

3.1. Cuenta de Resultados

Como hemos señalado anteriormente, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias no incluye las rentas ni la revalorización correspondientes a los activos de patrimonio de Gecina en ninguno de los trimestres que se comparan. Tampoco se incluyen las rentas del 1T08 los activos que Metrovacesa ha vendido a "Bami NewCo S.A." en diciembre 2007. En 1T07 se incluye la aportación de Gecina como "resultado de actividad interrumpida".

Cuenta de Resultados			
Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
TOTAL INGRESOS	199,5	211,9	-5,8%
Contribución al margen bruto:			
Margen bruto Alquileres	68,7	51,3	33,9%
Margen bruto Venta Activos	-0,4	0,5	-181,7%
Margen bruto Vivienda	27,2	52,4	-48,0%
Margen bruto Suelo	1,5	0,5	215,6%
Margen bruto Servicios	0,5	0,6	-25,1%
MARGEN BRUTO	97,5	105,4	-7,5%
Gastos generales	-10,3	-6,9	49,7%
Gastos personal	-8,9	-13,3	-33,0%
Gastos generales y de personal	-19,2	-20,2	-4,7%
EBITDA antes de revalorización de activos	78,3	85,2	-8,2%
Variación en valor de mercado en activos	48,5	55,6	-12,8%
EBITDA después de revalorización de activos	126,8	140,8	-10,0%
Amortizaciones	-1,8	-1,5	16,7%
Provisiones	0,5	0,4	11,3%
Gastos financieros (netos de ingresos)	6,7	-58,9	-111,4%
Capitalización gastos financieros	6,3	13,1	-51,9%
Resultado financiero neto	13,0	-45,8	-128,4%
Puesta en equivalencia	0,6	-1,0	-156,1%
RESULTADO BRUTO	139,0	92,9	49,6%
Impuestos	-30,8	-29,6	4,1%
Rdto Actividades Interrumpidas	n.a.	388,1	n.a.
Minoritarios	-5,9	-3,0	98,4%
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE	102,3	448,5	n.a.*
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE SIN REVALORIZACIÓN DE ACTIVOS	73,9	23,4	216,1%
Tasa fiscal efectiva (%)	22,2%	31,8%	-30,4%
Nº medio de acciones en circulación (millones)	69,7	69,7	n.a.
BPA (€)	1,47	0,87**	69,0%
BPA sin revalorización de activos (€)	1,06	0,34	216,1%

* No comparable al incluir 1T07 el resultado de Gecina como actividad interrumpida

** BPA 1T2007 sin Gecina

3.1.1. Margen bruto y resultado operativo

El margen bruto operativo (antes de los gastos generales y de personal) alcanza los 97,5 millones de euros, con unos ingresos totales de 199,5 millones de euros en el primer trimestre del año 2008. Destaca el crecimiento del 33,9% del margen bruto operativo de alquileres, que ha obtenido un ratio de margen bruto sobre ingresos del 96,0%. Ello se debe a la excelente evolución de los ingresos por alquiler, que crecen un 33,0% y se sitúan en 71,6 millones €. (vs. 53,9 millones € en 1T07) El crecimiento homogéneo de los ingresos de alquiler ha sido del 7,7% (rentas homogéneas en 1T08 de 52,9 millones € vs. 49,1 millones € en 1T07). En este trimestre destaca la aportación de 13,7 millones de ingresos de alquiler de la Torre HSBC de Londres.

En relación a las restantes áreas de negocio, aumenta el margen bruto de las ventas de suelo y disminuyen los márgenes brutos obtenidos en promoción residencial, ventas de activos y servicios.

La variación del valor de las propiedades de inversión asciende a 48,5 millones € basado en la tasación realizada por un experto independiente. Metrovacesa encarga la revisión trimestral de las tasaciones de todos los activos de patrimonio y promoción residencial, así como la correspondiente a los suelos con modificación en su edificabilidad.

Los gastos generales y de personal de 19,2 millones € han disminuido un 5% frente al mismo periodo del año anterior.

El EBITDA incluyendo la variación de valor de los activos alcanza los 126,8 millones € lo que supone una caída del 10% respecto a 1T07. La disminución del EBITDA se debe principalmente a una menor aportación del negocio de promoción residencial al margen bruto operativo.(28% en 1T08)

El resultado financiero neto positivo de 13,0 millones € incluye ingresos financieros por reconocimiento del dividendo complementario de Gecina por un total de 84,2 millones € (equivalente a 5,01€ por acción brutos).

El resultado por puesta en equivalencia de 0,6 millones de euros mejora significativamente debido principalmente a que empresas participadas han entregado viviendas en promociones que estaban en construcción en 2007.

La tasa impositiva de 22,2% disminuye respecto al mismo periodo del año anterior. Se ha contabilizado un gasto por impuesto de sociedades de 30,8 millones €, que incluye la retención del 20% del importe correspondiente al dividendo complementario de Gecina contabilizado como ingreso financiero.

3.1.2. El beneficio neto consolidado

El beneficio neto consolidado correspondiente al primer trimestre de 2008 alcanza los 102,34 millones €. En el primer trimestre de 2008 Gecina es considerada como “activo destinado a la venta” y deja de incluirse en la Cuenta de Resultados como “actividad interrumpida”. Ello es consecuencia del Acuerdo de Separación, que prevé que Gecina dejará de formar parte del Grupo próximamente.

Excluyendo el efecto neto de la variación de valor de los activos y la contribución de Gecina, el beneficio neto sería de 73,9 millones €, que se compara con 23,4 millones € para el 1T07.

Cálculo de beneficio sin revalorización de activos

Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Beneficio neto	102,3	60,4	69,6%
Variación de valor de inmuebles			
Variación de valor de inmuebles (bruta)	48,5	55,6	-12,8%
Impuestos	-14,5	-16,7	-12,8%
Minoritarios	-5,5	-1,9	181,0%
Total efecto de la variación de valor	28,5	37,0	-23,0%
Beneficio neto sin variación de valor de inmuebles	73,9	23,4	216,1%

3.2. Balance de situación

Balance de Situación

Activo (Millones de euros)	mar-08	dic-07	Pasivo (Millones de euros)	mar-08	dic-07
ACTIVO NO CORRIENTE	7.420,3	7.420,7	PATRIMONIO NETO	2.706,6	2.587,5
Fondo de comercio de cons.	95,1	95,1	Capital Suscrito	104,5	104,5
Activos Intangibles	10,5	11,3	Reservas	2.204,1	1.318,0
Inmovilizaciones materiales	950,1	932,9	Resultado Año Anterior*	380,0	0,0
Inversiones Inmobiliarias	6.021,5	6.071,9	Resultado Balance	102,3	1.255,0
Inversion en Empr. Asociadas	108,9	122,3	Dividendo a cuenta ejercicio	-139,1	-139,3
Activos Financieros no Corrientes	184,7	157,5	Socios Externos	54,9	49,3
Activos por Impuestos Diferidos	47,7	29,3	PASIVO NO CORRIENTE	6.978,3	6.352,0
Otros Activos no Corrientes	1,8	0,4			
ACTIVO CORRIENTE	2.275,3	2.076,6	Provisiones a Largo Plazo	19,3	21,8
Existencias	1.702,2	1.660,3	Endeudamiento Financiero L/P	5.910,6	5.332,2
Deudores Com y Otras Ctas por Cobrar	167,1	110,4	Otros Pasivos no Corrientes	132,7	110,5
Otros Activos Financieros Corrientes	270,1	164,8	Pasivos Imptos Diferidos, otros	915,7	887,5
Administraciones Públicas	40,8	50,6	PASIVO CORRIENTE	2.196,6	2.743,7
Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes	95,1	90,5			
ACTIVOS DESTINADOS A LA VENTA	2.186,0	2.186,0	Endeudamiento Financiero C/P	1.588,1	1.931,8
Activos destinados a la venta	2.186,0	2.186,0	Acreedores comerciales y otras ctas a pagar	375,5	488,5
TOTAL ACTIVO	11.881,5	11.683,2	Administraciones públicas Acreedoras	25,4	104,0
			Provisiones a Corto Plazo	50,7	64,9
			Otros Pasivos Corrientes	156,9	154,5
			PASIVOS DESTINADOS A LA VENTA	0,0	0,0
			TOTAL PASIVO	11.881,5	11.683,2

* Resultado de la sociedad dominante Metrovacesa S.A.

El Balance de situación consolidado a cierre del mes de marzo suma un total de activos de 11.881,5 millones € frente a 11.683,2 Millones € correspondiente al cierre del ejercicio 2007. En ambos ejercicios se contabiliza Gecina como “Activo destinado a la venta” por el coste contable de la participación de Metrovacesa en Gecina a diciembre 2007, es decir por 2.186,0 millones €.

3.2.1. Estado de cambios de Patrimonio Neto

El patrimonio neto de 2.706,6 millones € se ha visto incrementado, principalmente por la aportación del resultado del Grupo correspondiente al primer trimestre de 2008.

3.2.2. Deuda Financiera

La deuda financiera asciende a 7.080,8 millones €, lo que supone un leve incremento de 132,3 millones € con respecto al dato de cierre de ejercicio 2007 de 6.948,5 millones €.

Estructura de la deuda			
Millones de euros	mar-08	dic-07	% Crec.
Deuda por Intereses	55,3	80,6	-31,5%
Gastos de Formalización	-36,1	-36,8	-1,8%
Instrumentos de Cobertura	62,9	67,7	-7,0%
Sindicado	3.210,0	3.210,0	0,0%
Hipotecario inmov	1.833,9	1.842,5	-0,5%
Hipotecario suelo	91,4	85,5	6,9%
Subrogable	295,9	226,0	30,9%
Préstamo circulante	806,0	522,6	54,2%
Leasing	0,5	0,6	-9,7%
Deuda con Recurso	6.237,6	5.887,2	6,0%
Hipotecario HSBC	1.017,8	1.104,5	-7,8%
Otras deudas sin Recurso	161,0	161,0	0,0%
Deuda sin Recurso	1.178,8	1.265,5	-6,8%
Total Deuda Bruta	7.498,5	7.264,3	3,2%
Tesorería	95,1	90,5	5,1%
Equivalentes de Tesorería	322,6	225,3	43,2%
Total Deuda Neta	7.080,8	6.948,5	1,9%
Coste Medio (Con HSBC)	5,1%	5,1%	
Coste Medio (Sin HSBC)	4,9%	4,8%	
Vida media (sin HSBC)	5,5	5,7	

El ratio de endeudamiento “Loan To Value” con recurso (deuda financiera con recurso neta sobre el valor de mercado de los activos) se sitúa a cierre del primer trimestre de 2008 en 52,7%. En el caso de calcularse el ratio con la deuda financiera neta total, el LTV sería del 55,1%.

Endeudamiento			
Millones de euros	mar-08	dic-07	% Crec.
GAV	12.843,5	12.878,7	-0,3%
GAV sin Recurso	1.640,0	1.718,4	-4,6%
GAV con Recurso	11.203,5	11.160,3	0,4%
Deuda Financiera Neta Total	7.080,8	6.948,5	1,6%
Deuda Financiera Neta sin Recurso	1.178,8	1.265,5	-6,8%
Deuda Financiera Neta con Recurso	5.902,0	5.683,0	-4,6%
LTV con Recurso	52,7%	50,9%	
LTV Consolidado	55,1%	54,0%	

Deuda Asegurada			
Millones de euros	mar-08	dic-07	% Crec.
Deuda con Recurso Asegurada	2.221,7	2.154,6	3,1%
GAV con Recurso	11.203,5	11.160,3	0,4%
Deuda Asegurada	19,8%	19,3%	

3.2.3. Inversiones realizadas en el primer trimestre de 2008

Las inversiones realizadas durante el primer trimestre del 2008 ascienden a 79,4 millones €, de las cuales 39,9 millones € se han realizado en proyectos en curso y mantenimiento de activos de patrimonio, 5,2 millones € en la adquisición de nuevos activos de patrimonio, 10,0 millones en la adquisición de un inmueble para su rehabilitación y venta (Casa de las Mariposas en Almería). Los 24,3 Millones € restantes corresponden a una permuta de suelo.

4. Valoración de los activos

A partir de este ejercicio, se realizarán valoraciones trimestrales de la cartera de activos de Metrovacesa por un experto independiente. Se valoran todos los activos de patrimonio y promoción residencial y se revisan las valoraciones de los suelos con cambios en su edificabilidad.

A cierre del primer trimestre del año 2008 la cartera inmobiliaria de Metrovacesa está valorada en 12.843,5 millones €, por lo que se mantiene prácticamente al mismo nivel que en diciembre de 2007 (12.878,7 millones).

En términos homogéneos, es decir sin variaciones en el conjunto de activos considerados, la valoración de los activos inmobiliarios se ha mantenido prácticamente al mismo nivel de cierre del ejercicio 2007. La valoración de los activos de patrimonio situados en Francia se mantiene a la espera de que finalice el Acuerdo de Separación que prevé la aportación de activos de Gecina al Grupo Metrovacesa.

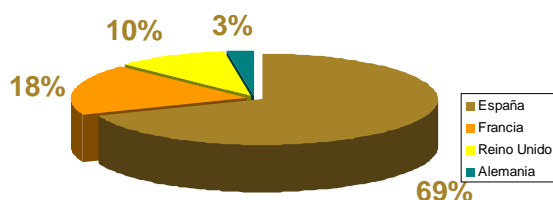
GAV - Valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo

Millones de euros	mar-08	dic-07	% Crec. Total	% Crec. Hom
Valor Activos de Patrimonio	9.622,5	9.679,8	-0,6%	-0,5%
Patrimonio España	5.649,2	5.628,0	0,4%	0,9%
-Patrimonio España	4.645,9	4.637,0	0,2%	0,9%
-O. Curso España	1.003,3	991,0	1,2%	n.a.
Patrimonio Francia	2.328,2	2.328,2	0,0%	0,0%
Patrimonio Reino Unido	1.322,3	1.398,6	-5,5%	-5,5%
Patrimonio Alemania	322,9	325,1	-0,7%	-0,7%
-Patrimonio Alemania	317,7	319,9	0,0%	-0,7%
-O. Curso Alemania	5,2	5,2	0,7%	n.a.
Valor Activos de Promoción y Suelo	3.221,0	3.198,9	0,7%	n.a.
Total activos (GAV) Grupo Metrovacesa	12.843,5	12.878,7	-0,3%	-0,5%

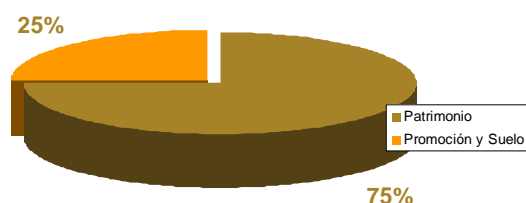
La distribución geográfica de la cartera de activos de patrimonio demuestra el enfoque de la estrategia de expansión en los países “insignia” de la Unión Europea, España, Francia, Reino Unido y Alemania, en consonancia con los objetivos de crecimiento establecidos en el Plan Fénix.

La disminución del GAV en Reino Unido del 5,5% se explica principalmente por la revalorización del Euro frente a la Libra, revalorización que por otra parte, disminuye el valor en euros de la deuda asociada al activo.

GAV, por países



GAV, por negocio



4.1 Valoración de Patrimonio, GAV

La cartera de patrimonio cuenta con unos activos valorados en 9.622,5 millones, de los cuales el 59% corresponde a activos situados en España, donde destacan por su revalorización los segmentos de centros comerciales y hoteles, con incrementos, entre otros, en La Maquinista (+10,5 millones €) y Tres Aguas (+13,2 millones €) por mejoras en su gestión. En el segmento de hoteles la puesta en explotación de Barceló Castellana Norte aporta 19,6 millones € a la valoración total de los activos.

Detalle de valoración Patrimonio España

Millones de euros	Valor mar-08	Valor dic-07	%Crecimiento		%Yield	SBA	Valor
			Total	Homogéneo	Renta actual (1)		
Oficinas	2.412,3	2.437,5	-1,0%	0,6%	4,8%	501.004	4.837,4
Centros comerciales	1.240,7	1.190,8	4,2%	4,2%	5,6%	267.810	4.632,7
Hoteles	317,0	293,6	8,0%	1,3%	5,8%	134.364	2.359,0
Otros segmentos	600,2	617,0	-2,7%	-2,9%	-	-	-
Proyectos en curso	938,5	926,2	1,3%	n.a.	-	-	-
Filiales participadas	140,6	163,0	-13,7%	n.a.	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO ESPAÑA	5.649,2	5.628,0	0,4%	0,9%	-	-	-
Oficinas Homogeneo	2.334,0	2.321,0	0,6%	0,6%	-	-	-
Resto Homogeneo	2.174,7	2.149,3	1,2%	1,2%	-	-	-

(1) Rentas actuales (asumiendo 100% de ocupación) dividido entre el valor de los inmuebles

Detalle de valoración Patrimonio Francia, Reino Unido, Alemania.

Millones de euros	Valor mar-08	Valor dic-07	%Crecimiento		%Yield (1)	Superficie	Valor
			Total	Homogéneo	Renta actual		
Francia	2.328,2	2.328,2	0,0%	0,0%	-	-	-
Reino Unido	1.322,3	1.398,6	-5,5%	-5,5%	4,5%	104.495	17.369,8
Alemania	322,9	325,1	-0,7%	-0,7%	4,6%	73.692	3.886,0
TOTAL PATRIMONIO INTERNACIONAL	3.973,3	4.051,8	-1,9%				

(1) Rentas actuales (asumiendo 100% de ocupación) dividido entre el valor de los inmuebles

4.2 Valoración de Promoción Residencial y Suelo, GAV

Detalle de la Valoración de Suelo y Promoción (España)

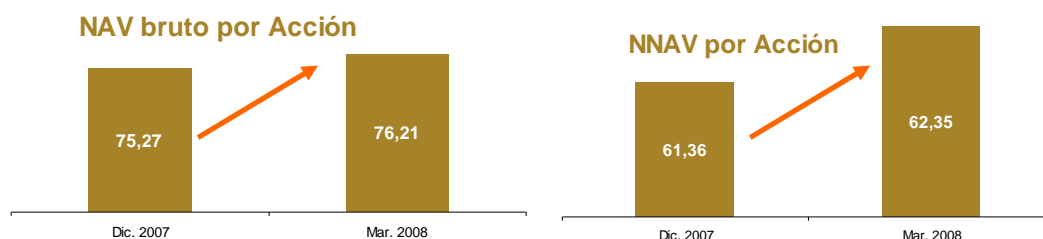
Millones de euros	Valoración		% incr. total	Superficie m2	Valor Eur / m2	Nº uds vivienda
	mar-08	dic-07				
Cartera de suelo (total)	1.881,2	1.875,0	0,3%	3.156.859	595,9	21.623
Metrovacesa – consolidación. Global	1.613,2	1.612,0	0,1%	2.553.527	631,8	17.836
Filiales participadas	268,0	263,0	1,9%	603.332	444,2	3.787
Promociones en curso (total)	1.339,8	1.323,8	1,2%	-	-	-
Metrovacesa – consolidación. Global	1.249,9	1.235,3	1,2%	-	-	-
Filiales participadas	89,9	88,5	1,6%	-	-	-
TOTAL AREA DE PROMOCIÓN Y SUELO	3.221,0	3.198,8	0,7%	3.156.859	595,9	21.623
Homogéneo (suelo)	1.319,1	1.319,1	0,0%	-	-	-

En el primer trimestre de 2008, a 31 de marzo, el valor de los activos de promoción residencial y de suelo se ha incrementado en un 0,7%, principalmente por revalorización de los activos de promoción hasta 3.221,0 millones €. La cartera de suelo, con un valor de 1.881,2 millones € ha visto incrementado su valor levemente y éste se mantiene en la comparación homogénea.

4.3. NAV Bruto de 76,21€/acción, NAV Neto de 62,35€/acción

CÁLCULO DEL NAV Y NNAV			
Millones de euros	mar-08	dic-07	% Crec
Cálculo del NAV Bruto:			
Fondos Propios ajustados (sin minoritarios)	2.790,9	2.677,5	4,2%
+ Plusvalías Brutas Patrimonio (netas minoritarios)	2.420,2	2.448,1	-1,1%
+/- Impuesto diferido por dividendos en Francia (SIIC4)	40,6	40,6	0,0%
+/- Otros ajustes	56,8	76,8	-26,0%
NAV Bruto (antes de impuestos)	5.308,5	5.243,0	1,2%
Cálculo del NAV Neto:			
+/- Impuestos por plusvalías	-889,7	-892,7	-0,3%
+/- Impuesto diferido por dividendos Francia (SIIC 4)	-40,6	-40,6	0,0%
+/- Impuestos de otros ajustes	-35,6	-35,3	0,9%
NAV Neto (después de impuestos)	4.342,7	4.274,5	1,6%
Nº acciones (millones)	69,7	69,7	0,0%
NAV Bruto por acción (€)	76,21	75,27	1,2%
NAV Neto por acción (€)	62,35	61,36	1,6%

El NAV bruto antes de impuestos alcanza los 5.308,5 millones €, equivalente a 76,21 € por acción, lo que supone un crecimiento del 1,2% respecto al cierre del ejercicio 2007. El crecimiento se debe fundamentalmente al incremento en los fondos propios ajustados (sin minoritarios) por la aportación del resultado del ejercicio.



El valor neto patrimonial, Net Asset Value o NAV se calcula sumándole a los Fondos Propios (ajustados por minoritarios) las plusvalías latentes, antes o después de impuestos (ver tabla al inicio del capítulo). Los recursos propios del grupo, al estar bajo criterio de valor de mercado recogen ya gran parte de las plusvalías de los activos de patrimonio en explotación.

4.4. Cálculo del NAV, plusvalías e impuesto por plusvalías

Detalle Plusvalías Brutas		
Millones de euros	Plusvalía mar-08	Plusvalía dic-07
Plusvalía de los activos a coste histórico	387,5	413,7
Reversión impuesto diferido	719,5	708,8
Plusvalía de activos de promoción y suelo	1.313,2	1.325,6
Total plusvalías brutas	2.420,2	2.448,1

Detalle Impuestos por Plusvalías		
Millones de euros	mar-08	dic-07
Impuestos por plusvalía de los activos a coste histórico	-61,4	-66,2
Impuestos diferidos por el 18%	-434,4	-428,5
Impuestos por plusvalía de activos de promoción y suelo	-394,0	-398,0
Total impuestos por plusvalías	-889,7	-892,7

Las plusvalías de los activos a coste histórico reflejan aquellas correspondientes a activos del negocio de alquiler que se mantienen a coste histórico en el balance: proyectos en curso, inmuebles de uso propio y concesiones.

La reversión del impuesto diferido está relacionada con los activos de alquiler en España, cuyas plusvalías potenciales se reflejan en los fondos propios netas de impuestos diferidos, calculados con una tasa fiscal del 30%. Para el NAV bruto se revierte la totalidad del impuesto diferido y, para el NAV neto, se recalcula con una tasa fiscal del 18%, que es la tasa resultante de aplicar a la actualmente en vigor para las plusvalías por ventas de activos las deducciones fiscales por reinversión.

La plusvalía de los activos de promoción y suelo recoge la diferencia que surge entre el valor de mercado estimado a final del periodo y el coste histórico del balance, para los activos de promoción residencial y la cartera de suelo.

5. Actividad de patrimonio

5.1. Negocio de Alquiler

Contribución bruta Patrimonio			
Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Ingresos de Alquiler	71,6	53,9	33,0%
Costes directos	-2,9	-2,5	14,7%
Margen bruto Alquiler (rentas netas)	68,7	51,3	33,9%
Margen bruto/Rentas	96,0%	95,3%	

Los ingresos de alquiler se sitúan en 71,6 millones €, con un crecimiento del 33% respecto al mismo periodo del año anterior y en línea con la facturación por rentas prevista en el Plan Fénix. Destaca la mejora en el margen operativo del negocio de alquiler, que alcanza el 96,0% (vs. 95,3% en 1T07).

Esta cifra incluye las rentas de la Torre HSBC de Londres, de 13,7 millones €. En España, las rentas del periodo ascienden a 55,7 millones €, con un incremento del 3,5% respecto al primer trimestre del año 2007. La ocupación media de los activos de patrimonio en España, de 94,4% se mantiene al mismo nivel que la correspondiente al cierre del ejercicio 2007.

Detalle de ingresos de alquiler por segmento					
Millones de euros	Rentas 1T08	Rentas 1T07	Crec.	Tasa ocupac	Superf.
			%	%	m ²
España:					
Oficinas / Locales	27,8	27,0	2,9%	93,3%	538.336
C. Comerciales	16,7	16,1	3,8%	96,4%	265.265
Hoteles	4,4	4,4	1,7%	100,0%	167.642
Diversificación	6,8	6,5	6,1%	93,3%	636.398
Total España	55,7	53,9	3,5%	94,4%	1.607.641
Reino Unido:					
Oficinas	13,7			100,0%	104.495
Total Reino Unido	13,7				104.495
Alemania:					
Oficinas	2,2			100,0%	73.692
Total Alemania*	2,2				73.692
Francia:**					
Oficinas	0,0				
Total Francia	0,0				
Total Metrovacesa	71,6	53,9		94,4%	1.785.828

* Dato preliminar de rentas Alemania

** Francia pendiente de la finalización del Acuerdo de Separación

Rentas Homogéneas

Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Oficinas España	24,4	21,8	11,9%
Centros Comerciales España	16,7	16,1	3,8%
Hoteles España	4,4	4,0	8,8%
Otros España	7,5	7,3	2,8%
Total Patrimonio España	52,9	49,1	7,7%
Total Patrimonio MVC	52,9	49,1	7,7%

Las rentas “homogéneas” que corresponden a los activos que han estado en la cartera de activos de Metrovacesa desde el primer día de enero de 2007, han crecido un 7,7%. Estas han sido impulsadas por el crecimiento del 11,9% correspondiente a los activos de oficinas en España y el 8,8% de las rentas de hoteles. Estos crecimientos se deben principalmente a nuevas contrataciones en oficinas y a mejoras significativas en la ocupación hotelera.

5.2. Ventas de Activos

Ventas de activos

Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Ingresos ventas de activos	50,8	6,8	652,6%
Coste de ventas de activos	-51,3	-6,2	725,7%
Plusvalía Ventas Patrimonio	-0,4	0,5	-181,7%
% Margen	n.a.	8,0%	

En el primer trimestre de 2008 se han realizado ventas de inmuebles por 50,8 millones de euros. Los inmuebles vendidos han sido principalmente la Torre Indocentro y viviendas en General Ibáñez Ibero (ambos en Madrid) así como locales comerciales.

Detalle por Inmueble Venta de Activos

Inmuebles vendidos	Uso Principal	Fecha de venta	Ubicación	Precio de Venta (mn €)
General Ibañez Ibero, 5 (resto)	Viviendas	Enero-Febrero	Madrid	3,2
San Fco. de Sales (resto)	Viviendas	Enero-Febrero	Madrid	0,2
Supersol El Aguila Puerto Sta. María	Locales	Febrero	Cádiz	2,5
Supersol Montesión Sevilla	Locales	Marzo	Sevilla	1,4
Torre Indocentro	Oficina	Marzo	Madrid	43,5
Total Venta de Activos				50,8

5.3. Proyectos en desarrollo y entradas en explotación

Los proyectos más significativos que en el primer trimestre de 2008 se encuentran en fase de desarrollo son los siguientes:

Proyectos en Desarrollo TOP 5				
Nombre	Segmento	Localización	Superficie (m2)	Entrada en explotación
Walbrook	Oficinas	Londres	87.819	2012
Monteburgos	Oficinas	Madrid	83.579	2010
CC. Valdebebas	C.Comerciales	Madrid	52.500	2010
Parque Vía Norte	Oficinas	Madrid	37.159	2010
Valdebebas	Oficinas	Madrid	28.974	2012

De la lista de los cinco proyectos más significativos destaca Walbrook Square, cuyas características principales han sido descritas en comunicaciones anteriores. Metrovacesa ha obtenido el derecho de uso ("Leasehold") para un periodo de 250 años para el complejo Walbrook Square situado en la City de Londres. El proyecto contempla el derribo y posterior edificación de un complejo de oficinas, con una superficie total alquilable sobre rasante de aprox. 88.000 m2 (aprox. 130.000m2 de edificabilidad total).

En relación a las entradas en explotación, en este primer trimestre de 2008 ha entrado en explotación el Hotel Barceló Castellana Norte, en Madrid.

5.4. Cartera de proyectos

A marzo de 2008 Metrovacesa cuenta con un total de 31 proyectos en construcción que sumarán 660.673 m2 a la cartera de alquiler, con una inversión total estimada de 3.375,3 millones € a materializar aproximadamente hasta el año 2014.

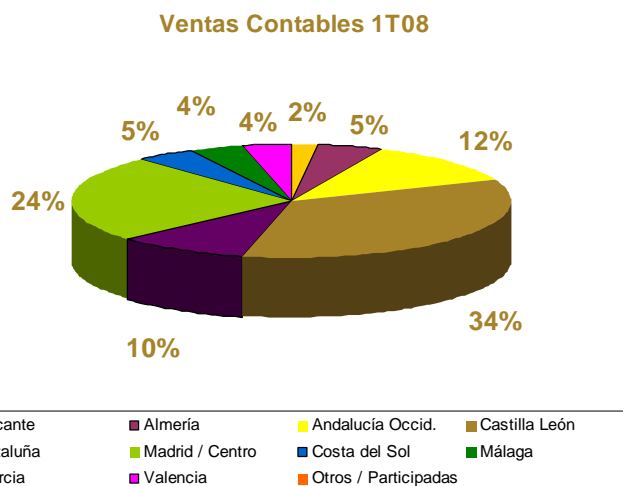
Cartera de proyectos del Grupo Metrovacesa Mar-08				
Producto	Proyectos	Superficie alquilable m2	Inversión total	% de inversión
			Mn euros	acumulada Mar-08
España:				
Oficinas	19	356.414	1.461,6	50,7%
Centros Comerciales	7	181.194	510,7	8,9%
Hoteles	2	23.256	62,7	52,4%
Aparcamientos	2	11.990	5,9	9,3%
Total España	30	572.854	2.040,9	
Otros Países:				
Inglaterra	1	87.819	1.334,4	1,3%
Total proyectos	31	660.673	3.375,3	

6. Actividad de promoción Residencial

Margen bruto Promoción de Vivienda			
Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Ventas promoción de vivienda	67,5	150,5	-55,2%
Coste ventas vivienda	40,2	98,1	-59,0%
Margen bruto Promoción	27,2	52,4	-48,0%
% Margen bruto / ventas	40,4%	34,8%	

Los ingresos por ventas de viviendas han alcanzado 67,5 millones € en el primer trimestre del año 2008. Este dato se encuentran en línea con las previsiones contempladas en el Plan Fénix (Ingresos previstos para 1T08 de 71 millones €), que contempla una mayor aportación de esta actividad en la segunda mitad del año 2008, al finalizarse el desarrollo de la mayoría de las promociones inmobiliarias en el último trimestre del año 2008. El número de viviendas entregadas en este periodo se sitúa en 252 unidades, frente a la cifra de 502 unidades correspondiente al mismo trimestre del año anterior.

En este primer trimestre del 2008 las delegaciones con más volumen de ventas han sido Castilla y León con una contribución de 34% a la cifra de ventas y Madrid con un 24%.



6.1. Evolución de la cartera de preventas y ventas comerciales

La cartera total de viviendas en producción asciende a 3.096 unidades, de las cuales se encuentran preventadas 1.880, por lo tanto quedan 1.216 unidades cuya venta se espera materializar en el periodo 2008-2010. De las 1.880 unidades preventadas, 100 corresponden al primer trimestre del 2008.

7. Actividad de gestión y venta de suelo

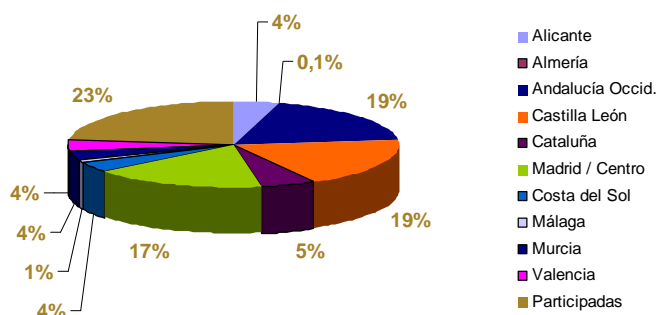
Contribución bruta Suelo			
Millones de euros	1T08	1T07	% Crec.
Ventas de suelo	8,7	0,0	n.a.
Coste ventas suelo	-7,2	0,5	n.a.
Margen bruto Suelo	1,5	0,5	215,6%
% Margen suelo	16,9%	n.a.	

En el primer trimestre de 2008 se han realizado ventas de suelo por un importe de 8,7 millones € con una plusvalía de 1,5 millones €, lo que corresponde a un margen bruto porcentual de 16,9%. La venta de suelo corresponde, principalmente a las ventas de dos solares, uno en Madrid (Paracuellos) y un segundo en Barcelona (La Guinardera).

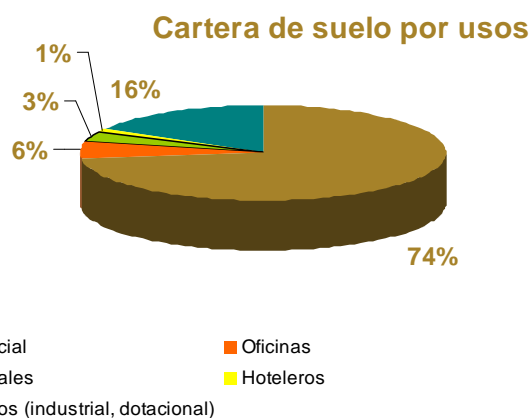
7.1. Cartera de suelo

A finales del primer trimestre de este año la cartera de suelo ascendía a 3,16 millones de m2, incluyendo 0,74 millones de m2 de compañías participadas.

Cartera de suelo, por regiones

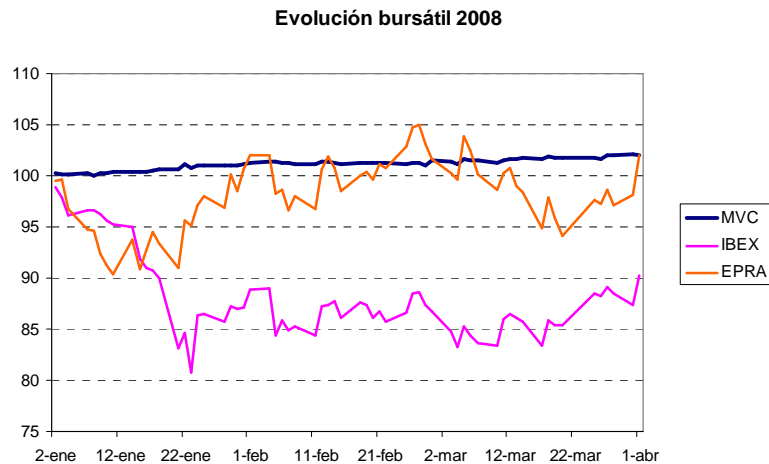


Cartera de Suelo por Usos	
Por usos	M2 1T08
Residencial	2.305.758
Oficinas	183.596
Comerciales	107.955
Hoteleros	42.905
Otros usos (industrial, dotacional)	516.645
Total cartera de suelo	3.156.859



8. Otros datos de interés

8.1. Evolución bursátil



Las acciones de Metrovacesa han cerrado el primer trimestre de 2008 a un precio de 83,40 €, lo que supone una revalorización del 2,14% frente al cierre del año anterior de 81,65€. Este comportamiento tan uniforme que ha tenido la acción se debe principalmente a que durante el primer trimestre se ha tramitado, aceptado y liquidado la OPA formulada por Undertake Options S.L. por el 100% del capital de Metrovacesa. El precio de la OPA, 83,21€ ha servido como referente para la cotización de la acción durante todo este periodo. En Europa, el índice de referencia inmobiliario (EPRA) se ha revalorizado durante el trimestre un 2,05% mientras que el Ibex ha caído durante el mismo periodo un 9,78%.

El volumen medio de contratación durante el primer trimestre de 2008 ha sido de 104,704 acciones diarias un 67% inferior al mismo periodo en el ejercicio anterior ajustado al nuevo número de acciones.

8.2. Acuerdo de Separación Empresarial

El pasado día 19 de febrero de 2007, los dos grupos accionariales de referencia -de un lado, los señores Rivero y Soler y, de otro, el Grupo Sanahuja- suscribieron un Acuerdo de Separación Empresarial y Societaria con objeto de promover el proceso de división del Grupo Metrovacesa. En virtud de dicho acuerdo, se acordó la separación del Grupo en dos conjuntos empresariales.

A lo largo del año 2007 se llevaron a cabo distintas actuaciones necesarias para desarrollar el Acuerdo de Separación. Entre estas se encuentran: 1) La OPA de reducción de capital en Metrovacesa por intercambio de acciones de Gecina (agosto-noviembre 2007), 2) La ampliación de capital en Metrovacesa (octubre-noviembre 2007) y 3) La venta de activos en España de Metrovacesa a la sociedad "Bami Newco, S.A." (14 diciembre 2007).

En 2008, los hitos y pasos pendientes para completar el Acuerdo de Separación son los siguientes:

1. **Enero- Abril 2008:** OPA en metálico de Undertake Options, S.L.U. (sociedad perteneciente al Grupo Sanahuja) sobre el 100% de Metrovacesa a 83,21 €/ acción. El folleto fue admitido a trámite por la CNMV el 15 de enero de 2008 y aprobado el 12 de marzo. El 3 de abril fue comunicado por la CNMV el resultado final que ha sido la aceptación por un número de 7.039.432 acciones, lo que representó el 10,11% del capital social de Metrovacesa.

2. **Segundo Semestre 2008:** *Aportación de activos de Gecina a una sociedad cotizada francesa (Medea)*, por un valor neto de hasta 1.930 millones de euros. El regulador francés (AMF), se ha pronunciado sobre la transacción, denegándola temporalmente, a la espera de que se aclaren los puntos referentes a la OPA obligatoria que deberían realizar los señores Rivero y Soler en el momento de reducción del capital de Gecina. Con base en el acuerdo de separación, se les ha solicitado a los señores Rivero y Soler que busquen una solución análoga en tiempo y forma adecuados.

6. **Segundo Semestre 2008:** *OPRA de reducción de Gecina por intercambio de acciones con Medea*. Posteriormente, Medea estará controlada por Metrovacesa.

En la website corporativa (www.metrovacesa.com) se puede encontrar información más detallada de estas operaciones societarias, en el apartado de Información sobre el Acuerdo de Separación

8.3. Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

Metrovacesa celebró su Junta General Ordinaria y Extraordinaria el pasado 14 de marzo de 2008, siendo aprobados por la misma todos los puntos incluidos en el Orden del Día, a saber:

- Cuentas Anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) e informe de gestión de Metrovacesa, S.A. y de su grupo consolidado
- Nombramiento y reelección de auditores
- Adquisición derivativa de acciones propias
- Delegación en el Consejo de Administración de la facultad de ampliar el capital social con delegación para la exclusión del derecho de suscripción preferente
- Delegación a favor del Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones, bonos y demás valores de renta fija, tanto de naturaleza simple como canjeable y/o convertible, así como "warrants" sobre acciones de nueva emisión o acciones en circulación de la sociedad, con posibilidad de exclusión del derecho de suscripción preferente
- Fusión por absorción por Metrovacesa, S.A. de un grupo de sus filiales íntegramente participadas de forma directa o indirecta
- Remuneración de Consejeros
- Delegación de facultades para la formalización, inscripción, desarrollo, interpretación, subsanación y ejecución de los acuerdos adoptados

8.4 Cambios en la composición del Consejo de Administración y sus Órganos de Gobierno

En el primer trimestre de 2008 no se han producido cambios en el Consejo de Administración, únicamente se han producido cambios en otros órganos de gobierno de la Sociedad y son los siguientes:

Nombramientos:

Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: D. José María Bueno Lidón (15/01/2008)

Presidente de la Comisión de Auditoría: D. Pablo José Ugarte Martínez (31/01/2008)

Hechos Relevantes:

07/01/2008 – Undertake Options, S.L.U. presenta OPA sobre la totalidad de las acciones de Metrovacesa, S.A.

15/01/2008 – La CNMV admite a trámite la OPA presentada por Undertake Options, S.L.U.

07/02/2008 – Nombramiento del Presidente de la Comisión de Auditoría

11/02/2008 – Comunicación de acuerdos adoptados por el Consejo de Administración:

- Formulación de las Cuentas anuales (individuales y consolidadas), Informe de Gestión y propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2007
- Aprobación del Plan Financiero Trienal de la compañía
- Aprobación del Informe de Gobierno Corporativo 2007
- Convocatoria de Junta General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas, a celebrar el 14 y 15 de marzo de 2008.

11/02/2008 – Se comunica el denominado Plan Fénix 2008-2010 “Presentando la Nueva Metrovacesa”

11/02/2008 – Presentación de Resultados correspondientes al 2º Semestre de 2007

12/03/2008 – La CNMV autoriza la OPA presentada por Undertake Options, S.L.U. sobre la totalidad de acciones de Metrovacesa, S.A.

14/03/2008 – Informe de los Administradores sobre la OPA formulada por Undertake Options, S.L.U.

14/03/2008 – Se hacen públicos los acuerdos adoptados en la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

17/03/2008 – La CNMV informa del plazo de aceptación de la OPA formulada por Undertake Options, S.L.U.

03/04/2008 – Se comunica por la CNMV el resultado positivo de la OPA presentada por Undertake Options, S.L.U. sobre Metrovacesa, S.A.

18/04/2008 – Se comunica la aprobación por el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. y del Administrador Único de Sacresa Terrenos 2, S.L. del proyecto de fusión por el que Metrovacesa, S.A. absorberá a Sacresa Terrenos 2, S.L. y el texto del Proyecto de Fusión por Absorción de Sacresa Terrenos 2, S.L. (Sociedad Absorbida) y por Metrovacesa, S.A. (Sociedad Absorbente)

24/04/2008 – Anuncio del pago de dividendo a cuenta del ejercicio 2007 por un importe bruto unitario de 2,00 euros/acción, que se ha abonado con fecha 30 de abril.

8.5 Accionariado

ACCIONARIADO	
	% Capital social
D Román Sanahuja (1)	80,62%
ING Groep N.V.(2)	6,70%
TOTAL ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS	87,32%
<i>Incluye participación directa e indirecta</i>	
<small>(1) Registro CNMV el 11 abril 2008 y (2) 15 enero 2008</small>	

Aviso importante

Este documento contiene estimaciones de mercado así como proyecciones y datos financieros, obtenidas de diversas fuentes y que se refieren a la situación financiera, resultados operativos, estrategia y planes de futuro de Metrovacesa y de sus filiales . Estas estimaciones no garantizan el comportamiento futuro de estas compañías, ya que las previsiones pueden verse afectadas por diversos factores y contingencias, de forma que el resultado final podría ser sustancialmente distinto del mencionado en este documento.

Se advierte a los analistas y a los inversores de que estas estimaciones y proyecciones son sólo representativas de la situación actual, a la fecha de elaboración de este documento. Metrovacesa no estará obligada a hacer pública la revisión de sus estimaciones que pudieran derivarse de circunstancias nuevas posteriores a la fecha de esta presentación (especialmente, cambios en la estrategia o en el negocio) o de acontecimientos inesperados.

PARA MÁS INFORMACIÓN, CONTACTAR CON:

Relación con inversores:

91 418 52 06
91 418 52 01
ri@metrovacesa.es

Oficina del accionista:

91 418 41 73
oficinadelaccionista@metrovacesa.es

First Quarter 2008 Results (January – March)

14 May 2008



Contents

1. Key figures.....	3
2. Key events.....	5
<i>Plan Fénix 2008-2010.....</i>	<i>5</i>
Merger by absorption of Sacresa Terrenos 2 S.L.....	6
Bid by Undertake Options S.L.U. on Metrovacesa S.A.....	6
3. Group financial statements.....	8
Profit & loss account.....	9
Balance sheet.....	10
Debt structure and Loan-to-Value.....	11
4. Valuation of assets.....	12
Valuation of Property business (GAV).....	13
Valuation of Residential Development business (GAV).....	14
Gross NAV: €76.21/share; Net NAV: €62.35/share.....	15
NAV, capital gains and capital gains tax.....	16
5. Property business.....	17
Rentals.....	17
Asset disposals.....	18
Pipeline and completed projects.....	19
6. Residential Development business.....	20
Forward and commercial sales.....	20
7. Land management and sales.....	21
Land bank.....	21
8. Other information.....	22
Stock market performance.....	22
Business Separation Agreement.....	22
Annual General Meeting.....	23
Changes on Board of Directors and Governing Bodies.....	23
Shareholding.....	24

1. Key figures

Metrovacesa presents its first quarterly results following the important structural and organizational changes seen in the Group. These changes were primarily a result of the Separation Agreement which triggered a series of moves in 2007 and is still pending completion. This explains why **these 1Q08 figures are not comparable with the 2007 figures**. We highlight the following moves made as a result of the Separation Agreement:

- a) Decrease in Metrovacesa's stake in the French company Gecina. In a first phase, the stake was reduced from 69.8% to 26.9% (buyback bid on Metrovacesa in exchange for shares of Gecina in November 2007). In addition, and in accordance with the Separation Agreement which establishes the terms of sale of the stake in Gecina, the French company has ceased to be consolidated as an affiliate and is now booked as an "asset held for sale". Neither the 1Q08 nor the 1Q07 figures include Gecina's rental revenues and Gecina's asset restatement in the P&L account.
- b) Sale of assets of Metrovacesa to Bami Newco S.A., for a net value of €270 million on 14 December 2007. These assets have ceased to form part of the Group portfolio and make no contribution to 1Q08 results.

As part of the restructuring process at Metrovacesa and with a view to strengthening its property portfolio and its equity position, the Company intends to undertake a merger by absorption with Sacresa Terrenos 2 S.L. This merger must be approved at the next General Meeting of Shareholders and will be made later this year.

Regarding the first quarter 2008 (Jan-March) results, we highlight the following:

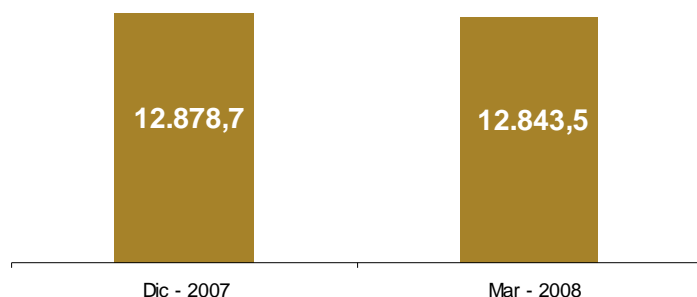
Summary P&L account	
Million Euros	1Q08
Total revenues	199.5
EBITDA before asset restatement	78.3
EBITDA after asset restatement	126.8
Pre-tax profit	139.0
Net Group profit	102.3
Net profit excluding asset restatement	73.9
Earnings per share (€)	1.47
EBITDA margin before asset restatement / Total revenues (%)	39.2%
EBITDA margin after asset restatement / Total revenues (%)	63.5%

1. **Net Group profit in 1Q08 amounted to Euros 102.3 million. Excluding the asset restatement and the contribution of Gecina, net Group profit increases to Euros 73.9 million vs. Euros 23.4 million in the first quarter of 2007.**
2. **EBITDA before asset restatement amounted to Euros 78.3 million**, giving a gross margin of 39.2%. We highlight the improved operating margin in the property business (up from 95.3% in 1Q07 to 96.0%).
3. **Asset restatement of Euros 48.5 million leads to an EBITDA after asset restatement of Euros 126.8 million.**
4. **Gross Asset Value (GAV), at Euros 12,843.5 million**, is virtually unchanged on end-2007 (€12,878.7 million). The property business, valued at €9,622.5 million, represents 75% of GAV.

5. **NAV net of tax (NNAV) closed the quarter at Euros 4,342.7 million**, up 1.6% on the 2007 close. **NNAV per share stood at Euros 62.35** (versus €61.36 per share at end-2007).
6. **Net financial debt stood at Euros 7,080.8 million (+1.9%) and LTV (recourse) at 52.7%**. The rise in the LTV ratio is due to the increase in net debt, as GAV is virtually unchanged on end-2007.
7. **Investments made amounted to Euros 79.4 million** in 1Q08, of which €39.9 million corresponded to new projects and maintenance in the property division.
8. Metrovacesa has a total of 31 projects in pipeline; these will add 660,673 m2 to the property portfolio and represent total estimated investment of €3,375 million in coming years.

GAV, NAV and LTV	
mar-08	
Fair value (GAV) (€Mn)	12,843.5
LTV, recourse (net debt/GAV) (%)	52.7%
Gross NAV per share (€)	76.21
Net NAV per share (€)	62.35

GAV, in billion €



Operating figures (excluding Gecina)

	1Q08	1Q07	% Growth
Rental portfolio (Mn m ²)	1.8	1.7	6.8%
Rental revenues (€Mn)	71.6	53.9	33.0%
Rental project pipeline (Mn m ²)	0.6	0.6	0.8%
Average occupancy rate (%)	94%	94%	0.9%
Housing sales (€Mn)	67.5	150.5	-55.2%
Homes delivered (units)	252	502	-49.8%
Commercial housing sales (€Mn)	31.2	74.6	-58.2%
Forward housing sales (units)	100	254	-60.6%
Residential land bank (Mn m ²)	3.2	3.5	-9.3%
Investments made (€Mn)	79.4	77.6	2.3%
Number of employees	440.0	423.0	4.0%

2. Key events

Plan Fénix 2008-2010

On 12 February 2008 Metrovacesa presented *Plan Fénix*, the Company's new strategic programme for the period 2008-2010. This programme aims to place Metrovacesa among the leading European real estate companies in terms of returns and efficiency, growing its property business portfolio, strengthening its equity position and maintaining a balanced debt position.

Highlights of *Plan Fénix*:

1. Property portfolio expansion, with an increased international presence

Upon completion of *Plan Fénix*, that is, by 2010, Metrovacesa's gross asset value (GAV) will total €17,313 million, an increase of 34.4% on 2007. Moreover by 2010, 46% of property business GAV will correspond to assets located in key EU Member States, primarily France, the UK and Germany. Forecast investment amounts to €4,065 million and divestment to €2,375 million.

2. Strengthened equity position

2.1. Capital increase and transfer of Sacresa assets

The new strategic programme contemplates a capital increase of some €500 million linked to the transfer of rental assets with GAV of approximately €982.2 million from Sacresa Terrenos 2. These are pipeline projects, representing approximately 400,000 m² in Madrid and Barcelona, scheduled to come into service as from 2008. The capital increase and asset transfer will be made within the framework of the merger by absorption of Sacresa Terrenos 2 described below.

2.2 Hybrid bond issue

The strategic programme also contemplates a €700 million convertible bond issue. This will strengthen the Company's equity position, as under IAS 32 convertible bonds are classed as equity and the interest paid is classed as dividend paid against equity.

3. Balanced debt position

The Company's loan to value (LTV) ratio will not exceed 52%, or 50% if calculated on the basis of recourse debt (see table).

4. Enhanced operating efficiency

A further aim of the strategic programme is to optimize property and customer management, on the basis of a new organizational structure introduced in the wake of the Separation Agreement (February 2007). This new structure combines specialist management teams by business areas and countries (business units) with support units (finance, legal, corporate development, etc.) serving the entire organization. Operating efficiency will be reflected in the cost/income ratio (defined as general and personnel expenses/gross operating income) which is set to improve throughout the three-year period, from 14% in 2008 to 12% in 2010.

5. Higher returns

Return on equity (ROE) (pre-tax profit/equity) should exceed 20%. Under the three-year programme, ROE should reach 23% in 2008 and 2009 and 24% in 2010.

PLAN FÉNIX, key figures			
€ Mn	2008	2009	2010
Total revenues	1,372	1,365	1,613
EBITDA before asset restatement	647	718	848
EBITDA after asset restatement	1,079	1,255	1,526
Net profit (including asset restatement)	593	704	883
Equity	4,378	4,777	5,343
Net financial debt	7,984	8,681	9,072
Gross asset value (GAV)	15,497	16,553	17,313
LTV (net debt / GAV) (%)	51%	52%	52%
ROE (PBT) (%)	23%	23%	24%
Cost income ratio (general expenses/gross margin)	14%	13%	12%
Earnings per share (€)	7.8	9.3	11.7
Net NAV per share (€)	70.8	76.6	82.7

Merger by absorption of Sacresa Terrenos 2 S.L.

On 19 April 2008 Metrovacesa announced the project for merger by absorption of Sacresa Terrenos 2 S.L. This project forms part of the measures contemplated in the new strategic programme, designed to grow the Company's property portfolio and strengthen its equity position.

The project contemplates merger by absorption by Metrovacesa S.A. of Sacresa Terrenos 2 S.L. via a share exchange to be made at a price calculated on the basis of each company's net asset value (NAV), that is, Euros 5,242,816,837.44 in the case of Metrovacesa S.A. (equivalent to gross NAV per share of €75.27) and Euros 515,158,198 in the case of Sacresa Terrenos 2 S.L.

For the purpose of this merger, Metrovacesa S.A. will make a capital increase in a nominal amount of Euros 10,265,706, by means of issue of 6,843,804 new shares, each with a par value of €1.5 per share

and all with the same rights. The share exchange ratio will be 8,206 new shares of Metrovacesa S.A. for every one of Sacresa Terrenos 2 S.L.

The merger must be approved at the General Meetings of both companies. Application will be made for admittance to listing of the new shares of Metrovacesa S.A.

Bid by Undertake Options S.L.U. on Metrovacesa S.A.

The bid tabled by Undertake Options S.L.U. on all the shares of Metrovacesa at a price of €83.21 per share was authorized by the Spanish regulator (CNMV) on 12 March 2008. The bid, which ran from 18 March to 1 April 2008, was accepted by 7,039,432 shares, representing 10.11% of Metrovacesa's capital stock.

3. Group financial statements

3.1. Profit & loss account

The Profit and Loss Account, as explained before, does not include rental revenues and asset restatement corresponding to the property assets from Gecina. The P&L in 1Q08 does also not include the rental revenues and asset restatement from the assets sold to Bami NewCo S.A. last December 2007. In 1Q07 the P&L includes the profit from Gecina as a "discontinued business".

Profit & loss account			
€Mn	1Q08	1Q07	% Growth
TOTAL REVENUES	199.5	211.9	-5.8%
Contribution to gross margin:			
Gross margin, Rentals	68.7	51.3	33.9%
Gross margin, Asset disposals	-0.4	0.5	-181.7%
Gross margin, Residential Development	27.2	52.4	-48.0%
Gross margin, Land	1.5	0.5	215.6%
Gross margin, Services	0.5	0.6	-25.1%
GROSS MARGIN	97.5	105.4	-7.5%
General expenses	-10.3	-6.9	49.7%
Personnel expenses	-8.9	-13.3	-33.0%
General and personnel expenses	-19.2	-20.2	-4.7%
EBITDA before asset restatement	78.3	85.2	-8.2%
Change in fair value of property investments	48.5	55.6	-12.8%
EBITDA after asset restatement	126.8	140.8	-10.0%
Amortization & depreciation	-1.8	-1.5	16.7%
Provisions	0.5	0.4	11.3%
Financial expenses (net of revenues)	6.7	-58.9	-111.4%
Capitalization financial expenses	6.3	13.1	-51.9%
Net financial results	13.0	-45.8	-128.4%
Equity-accounted	0.6	-1.0	-156.1%
GROSS PROFIT	139.0	92.9	49.6%
Corporate income tax	-30.8	-29.6	4.1%
Profit from discontinued business	n.a.	388.1	n.a.
Minorities	-5.9	-3.0	98.4%
NET GROUP PROFIT	102.3	448.5	n.a.*
NET GROUP PROFIT EXCLUDING ASSET RESTATEMENT	73.9	23.4	216.1%
Effective tax rate	22.2%	31.8%	-30.4%
Average number of shares outstanding (Mn)	69.7	69.7	n.a.
EPS (€)	1.47	0.87**	69.0%
EPS excluding asset restatement (€)	1.06	0.34	216.1%

*not applicable as 1Q07 includes Gecina's result as discontinued business

** EPS 1Q07 without Gecina

3.1.1. Operating margins and profit

Gross operating margin (before general and personnel expenses) **amounted to Euros 97.5 million**, with total revenues of Euros 199.5 million in the first quarter of 2008. It is to highlight, the 33,9% growth in the property business gross margin, with a margin ratio over revenues of 96,0%. Rental revenues performed particularly well, up 33.0% at € 71.6 million. In like-for-like (LFL) terms, rental revenues rose by 7.7% (LFL revenues totalled €52.9 million in 1Q08 versus €49.1 million in 1Q07). In 1Q08 we highlight the rental revenues obtained from the HSBC Tower in London (€13.7 million).

With regard to the remaining business areas, gross margin increased in land sales whereas it decreased in residential development, asset disposals and services.

Land sales contributed Euros 8.7 million, corresponding mostly to land sold in Madrid and Barcelona.

The change in fair value of property investments amounted to Euros 48.5 million in 1Q08, based on an independent appraisal. Metrovacesa commissions quarterly appraisals of all its property and residential development assets, as well as of all land bank elements that undergo a change in their buildability criteria.

General and personnel expenses totalled Euros 19.2 million, down 5% on 1Q07.

EBITDA including asset restatement amounted to Euros 126.8 million. This is a decrease of 10% on 1Q07, primarily due to the lower contribution made by the residential development business (28% in 1Q08).

Net financial results, at Euros 13.0 million, include financial revenues from recognition of the final dividend at Gecina (€84.2 million, equivalent to €501 gross per share).

The **equity-accounted line totalled Euros 0.6 million** at end-March 2008. This is a significant improvement and is primarily due to delivery by affiliates of residential developments that were unfinished at end-2007.

The tax rate, at 22.2%, is down on 1Q07. Corporate income tax booked amounts to €30.8 million; this figure includes the 20% withholding corresponding to the final dividend at Gecina which is booked as financial revenue.

3.1.2. Consolidated net profit

Consolidated net profit in 1Q08 amounted to €102.34 million. Gecina was recorded as "Assets held for sale" in the first quarter of 2008 and has thus ceased to be included in the P&L account as "discontinued business". This is a result of the Separation Agreement, by virtue of which Gecina will shortly cease to form part of the Group.

Excluding the net effect of the change in fair value of property investments, and the Gecina contribution, 1Q08 net profit would also be €73.9 million, in comparison with €23.4 million in 1Q07.

Profit calculation excluding asset restatement

€Mn	1Q08	1Q07	% Growth
Net profit	102.3	60.4	69.6%
Change in fair value of property investments			
Change in fair value of property investments (before tax)	48.5	55.6	-12.8%
Tax	-14.5	-16.7	-12.8%
Minorities	-5.5	-1.9	181.0%
Total effect of change in fair value	28.5	37.0	-23.0%
Net profit excluding change in fair value	73.9	23.4	216.1%

3.2. Balance sheet

Balance sheet

Assets (€Mn)	Mar-08	Dec-07	Liabilities (€Mn)	Mar-08	Dec-07
NON-CURRENT ASSETS	7,420.3	7,420.7	NET EQUITY	2,706.6	2,587.5
Goodwill	95.1	95.1	Capital subscribed	104.5	104.5
Intangible fixed assets	10.5	11.3	Reserves	2,204.1	1,318.0
Tangible fixed assets	950.1	932.9	Group profit previous year*	380.0	0.0
Property investments	6,021.5	6,071.9	Group profit on balance sheet	102.3	1,255.0
Investment in associates	108.9	122.3	Dividend	-139.1	-139.3
Non-current financial assets	184.7	157.5	Outside shareholders	54.9	49.3
Deferred tax assets	47.7	29.3	NON-CURRENT LIABILITIES	6,978.3	6,352.0
Other non-current assets	1.8	0.4	Long-term provisions	19.3	21.8
CURRENT ASSETS	2,275.3	2,076.6	Long-term financial debt	5,910.6	5,332.2
Inventories	1,702.2	1,660.3	Other non-current liabilities	132.7	110.5
Trade and other accounts receivable	167.1	110.4	Deferred tax liabilities & others	915.7	887.5
Other current financial assets	270.1	164.8	CURRENT LIABILITIES	2,196.6	2,743.7
Tax receivables	40.8	50.6	Short-term financial debt	1,588.1	1,931.8
Cash and equivalents	95.1	90.5	Trade and other accounts payable	375.5	488.5
ASSETS HELD FOR SALE	2,186.0	2,186.0	Tax payables	25.4	104.0
Assets held for sale	2,186.0	2,186.0	Short-term provisions	50.7	64.9
TOTAL ASSETS	11,881.5	11,683.2	Other current liabilities	156.9	154.5
			LIABILITIES HELD FOR SALE	0.0	0.0
			TOTAL LIABILITIES	11,881.5	11,683.2

* Profit of Metrovacesa S.A.

The consolidated balance sheet at end-March 2008 records total assets of €11,881.5 million, versus €11,683.2 million at end-2007. In both cases Gecina is recorded as “Assets held for sale” for the book value at cost of Metrovacesa’s stake in the French company as of December 2007, that is, €2,186.0 million.

3.2.1. Statement of changes in net equity

Net equity amounted to €2,706.6 million at the end of the first quarter, an increase on end-2007 that is primarily due to the contribution of 1Q08 net profit.

3.2.2. Financial debt

At the end of 1Q08 financial debt totalled €7,080.8 million, an increase of just €132.3 million on the figure recorded at end-2007 (€6,948.5 million).

Debt structure			
€Mn	Mar-08	Dec-07	% Growth
Interest-related debt	55.3	80.6	-31.5%
Formalization expenses	-36.1	-36.8	-1.8%
Hedging instruments	62.9	67.7	-7.0%
Syndicated	3,210.0	3,210.0	0.0%
Property mortgage	1,833.9	1,842.5	-0.5%
Land mortgage	91.4	85.5	6.9%
Transferable	295.9	226.0	30.9%
Working loan	806.0	522.6	54.2%
Leasing	0.5	0.6	-9.7%
Recourse debt	6,237.6	5,887.2	6.0%
HSBC mortgage	1,017.8	1,104.5	-7.8%
Other non-recourse debt	161.0	161.0	0.0%
Non-recourse debt	1,178.8	1,265.5	-6.8%
Total debt, gross	7,498.5	7,264.3	3.2%
Cash & banks	95.1	90.5	5.1%
Cash & bank equivalents	322.6	225.3	43.2%
Total debt, net	7,080.8	6,948.5	1.9%
Average cost (incl. HSBC)	5.1%	5.1%	
Average cost (excl. HSBC)	4.9%	4.8%	
Average life (excl. HSBC)	5.5	5.7	

At the end of the first quarter of the year, LTV (recourse) stood at 52.7%. If calculated on the basis of total net financial debt, the LTV ratio would be 55.1%.

Loan-to-value (LTV)			
€Mn	Mar-08	Dec-07	% Growth
GAV	12,843.5	12,878.7	-0.3%
GAV, non-recourse	1,640.0	1,718.4	-4.6%
GAV, recourse	11,203.5	11,160.3	0.4%
Total net financial debt	7,080.8	6,948.5	1.6%
Net financial debt, non-recourse	1,178.8	1,265.5	-6.8%
Net financial debt, recourse	5,902.0	5,683.0	-4.6%
LTV, recourse	52.7%	50.9%	
LTV, consolidated	55.1%	54.0%	

Secured debt			
€Mn	Mar-08	Dec-07	% Growth
Secured debt, recourse	2,221.7	2,154.6	3.1%
GAV, recourse	11,203.5	11,160.3	0.4%
Secured debt	19.8%	19.3%	

3.2.3. Investments made in 1Q08

Metrovacesa made investments totalling €79.4 million in the first quarter of 2008: €39.9 million in pipeline projects and maintenance in the property division; €5.2 million in the acquisition of new rental assets; and €10.0 million in the acquisition of a building for refurbishment and subsequent sale (Casa de las Mariposas in Almeria in southern Spain). The remaining €24.3 million correspond to exchange of land.

4. Valuation of assets

As from 2008, Metrovacesa will commission independent expert appraisals every quarter. All property and residential development assets will be valued, and the value of all land bank elements that undergo a change in their buildability criteria will be revised.

At end-March 2008, the Group portfolio was valued at €12,843.5 million, virtually unchanged on end-December 2007 (€12,878.7 million).

In like-for-like terms, the valuation is also virtually unchanged on end-2007. Valuation of the property assets in France remains pending, until the Separation Agreement is complete and the corresponding assets are transferred from Gecina to Metrovacesa Group.

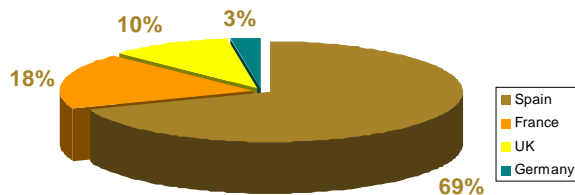
GAV – Fair value of Group portfolio

€Mn	Mar-08	Dec-07	Total growth	LFL growth
Property portfolio	9,622.5	9,679.8	-0.6%	-0.5%
Property Spain	5,649.2	5,628.0	0.4%	0.9%
-In service Spain	4,645.9	4,637.0	0.2%	0.9%
-In pipeline Spain	1,003.3	991.0	1.2%	n.a.
Property France	2,328.2	2,328.2	0.0%	0.0%
Property UK	1,322.3	1,398.6	-5.5%	-5.5%
Property Germany	322.9	325.1	-0.7%	-0.7%
-In service Germany	317.7	319.9	0.0%	-0.7%
-In pipeline Germany	5.2	5.2	0.7%	n.a.
Residential development & land business	3,221.0	3,198.9	0.7%	n.a.
Total Metrovacesa Group GAV	12,843.5	12,878.7	-0.3%	-0.5%

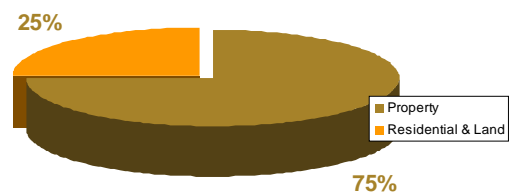
The geographical footprint of the property portfolio reflects the Group's strategic focus on expansion in the "key" EU markets, that is, Spain, France, the UK and Germany, in keeping with the growth targets set in the new strategic programme (*Plan Fénix*).

The decrease in GAV for the UK assets is mainly due to the revaluation of the Euro vs. Pound Sterling. This revaluation, on the other hand, diminishes the value in Euros of the debt associated to the asset.

GAV, by country



GAV, by business area



4.1. Valuation of Property business (GAV)

At end-March 2008 the Group's property portfolio was valued at €9,622.5 million, of which 59% corresponds to property in Spain. Shopping centres and hotels recorded sharp gains in value: among the former we highlight La Maquinista, whose value rose by €10.5 million, and Tres Aguas, whose value rose by €13.2 million, on the back of management improvements, whilst in the hotel segment the Castellana Norte Barceló Hotel in Madrid, opened in 1Q08, added €19.6 million to GAV.

Property business valuation breakdown - Spain

	Value Mar-08	Value Dec-07	% Growth Total	% Growth LFL	% Yield Current rents (1)	GLA m2	Value €/m2
	€mn	€mn					
Offices	2,412.3	2,437.5	-1.0%	0.6%	4.8%	501,004	4,837.4
Shopping centres	1,240.7	1,190.8	4.2%	4.2%	5.6%	267,810	4,632.7
Hotels	317.0	293.6	8.0%	1.3%	5.8%	134,364	2,359.0
Other business segments	600.2	617.0	-2.7%	-2.9%	-	-	-
Pipeline projects	938.5	926.2	1.3%	n.a.	-	-	-
Affiliates	140.6	163.0	-13.7%	n.a.	-	-	-
TOTAL PROPERTY SPAIN	5,649.2	5,628.0	0.4%	0.9%	-	-	-
Offices LFL	2,334.0	2,321.0	0.6%	0.6%	-	-	-
Remainder LFL	2,174.7	2,149.3	1.2%	1.2%	-	-	-

(1) Property values divided by current rents (assuming 100% occupancy)

Property business valuation breakdown - France, UK & Germany

	Value Mar-08	Value Dec-07	% Growth Total	% Growth LFL	% Yield Current rents (1)	Area m2	Value €mn
	€mn	€mn					
France	2,328.2	2,328.2	0.0%	0.0%	-	-	-
United Kingdom	1,322.3	1,398.6	-5.5%	-5.5%	4.5%	104,495	17,369.8
Germany	322.9	325.1	-0.7%	-0.7%	4.6%	73,692	3,886.0
TOTAL PROPERTY INTERNATIONAL	3,973.3	4,051.8	-1.9%				

(1) Property values divided by current rents (assuming 100% occupancy)

4.2. Valuation of Residential Development & Land business (GAV)

Residential Development & Land business valuation breakdown (Spain)

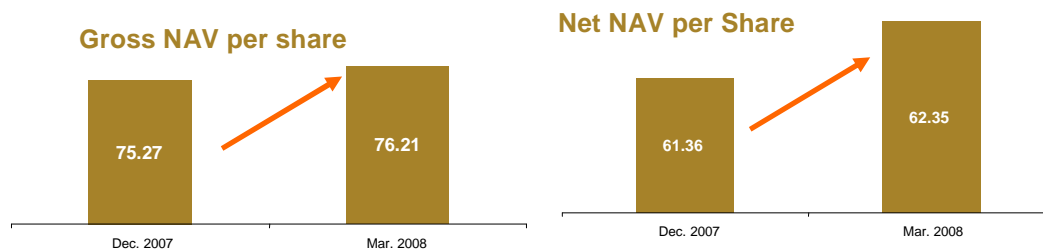
	Valuation Mar-08	Valuation Dec-07	% Growth Total	Area m2	Value €/m2	Housing units
	€mn	€mn				
Land bank (total)	1,881.2	1,875.0	0.3%	3,156,859	595.9	21,623
Metrovacesa – fully consolidated	1,613.2	1,612.0	0.1%	2,553,527	631.8	17,836
Affiliates	268.0	263.0	1.9%	603,332	444.2	3,787
Development work in progress (total)	1,339.8	1,323.8	1.2%	-	-	-
Metrovacesa – fully consolidated	1,249.9	1,235.3	1.2%	-	-	-
Affiliates	89.9	88.5	1.6%	-	-	-
TOTAL RESIDENTIAL DEVELOPMENT & LAND	3,221.0	3,198.8	0.7%	3,156,859	595.9	21,623
LFL (land)	1,319.1	1,319.1	0.0%	-	-	-

At end-March 2008 the value of the Group's Residential Development and Land business recorded an increase of 0.7%, taking it to €3,221.0 million, primarily as a result of the increased value of the residential development work in progress. The value of the land bank recorded a minor increase, up to €1,881.2 million, with flat LFL growth.

4.3. Gross NAV: €76.21 per share; Net NAV: €62.35 per share

NAV & NNAV calculation			
€mn	Mar-08	Dec-07	% Growth
Gross NAV:			
Equity adjusted (excluding minorities)	2,790.9	2,677.5	4.2%
+ Gross capital gains, Property business (net minorities)	2,420.2	2,448.1	-1.1%
+/- Deferred tax on dividends in France (SIIC4)	40.6	40.6	0.0%
+/- Other adjustments	56.8	76.8	-26.0%
Gross NAV (before tax)	5,308.5	5,243.0	1.2%
Net NAV:			
+ /- Capital gains tax	-889.7	-892.7	-0.3%
+/- Deferred tax on dividends France (SIIC 4)	-40.6	-40.6	0.0%
+/- Tax on other adjustments	-35.6	-35.3	0.9%
Net NAV (after tax)	4,342.7	4,274.5	1.6%
Per share:			
Number of shares (million)	69.7	69.7	0.0%
Gross NAV per share (€)	76.21	75.27	1.2%
Net NAV per share (€)	62.35	61.36	1.6%

At the end of the first quarter, NAV before tax amounted to €5,308.5 million, equivalent to €76.21 per share. This represents growth of 1.2% on end-2007, basically due to the increase in equity adjusted (excluding minorities) following allocation of the results of the year.



Net Asset Value (NAV) is calculated by adding latent capital gains before or after tax (see previous table) to Group equity (adjusted for minorities). As equity is booked in accordance with the fair value criteria, it already reflects a large part of the capital gains on the property portfolio.

4.4. NAV, capital gains and capital gains tax

Gross capital gains breakdown		
€mn	Capital gains Mar-08	Capital gains Dec-07
Capital gains on Property assets at historical cost	387.5	413.7
Reversal of deferred tax	719.5	708.8
Capital gains on Residential Development & Land assets	1,313.2	1,325.6
Total gross capital gains	2,420.2	2,448.1

Capital gains tax breakdown		
€mn	Mar-08	Dec-07
Tax on capital gains on Property assets at historical cost	-61.4	-66.2
Deferred tax (18%)	-434.4	-428.5
Tax on capital gains on Residential Development & Land assets	-394.0	-398.0
Total capital gains tax	-889.7	-892.7

Capital gains on property assets at historical cost are the capital gains on all rental assets recorded in the balance sheet at historical cost: project pipeline, property allocated for own use and concessions.

Reversal of deferred tax is connected with the Group's rental assets in Spain, whose latent capital gains are reflected in equity net of deferred taxes, calculated at a tax rate of 30%. In the case of gross NAV, the deferred tax is reversed in its entirety; in the case of net NAV it is recalculated at a rate of 18%, which is the result of tax rate currently applicable to capital gains from the sale of assets including tax deductions due to reinvestment.

Capital gains on residential development and land assets reflect the difference between the estimated fair value of the residential development assets and land bank at the end of the corresponding period and their historical cost as per the balance sheet.

5. Property business

5.1. Rentals

Gross Margin, Rentals			
€mn	1Q08	1Q07	% Growth
Rental revenues	71.6	53.9	33.0%
Direct costs	-2.9	-2.5	14.7%
Gross margin, Rentals (net rents)	68.7	51.3	33.9%
Gross margin/rents	96.0%	95.3%	

Rental revenues totalled Euros 71.6 million in the first quarter, up 33% on 1Q07 and in line with the rental revenues projected in the new strategic programme (*Plan Fénix*). We highlight the improved operating margin, up from 95.3% in 1Q07 to 96.0% at end-March 2008.

These figures include rental revenues from the HSBC Tower in London (€13.7 million). Rental revenues in Spain amounted to €55.7 million in the quarter, up 3.5% on 1Q07. The average occupancy rate was unchanged on end-2007 at 94.4%.

Rental revenues by business segment					
	Rentals 1Q08	Rentals 1Q07	Growth	Occupancy rate	Area
	€mn	€mn	%	%	m2
Spain:					
Offices / Commercial premises	27.8	27.0	2.9%	93.3%	538,336
Shopping centres	16.7	16.1	3.8%	96.4%	265,265
Hotels	4.4	4.4	1.7%	100.0%	167,642
Diversification	6.8	6.5	6.1%	93.3%	636,398
Total Spain	55.7	53.9	3.5%	94.4%	1,607,641
United Kingdom:					
Offices	13.7			100.0%	104,495
Total UK	13.7				104,495
Germany*:					
Offices	2.2			100.0%	73,692
Total Germany	2.2				73,692
France:**					
Offices	0.0				
Total France	0.0				
Total Metrovacesa	71.6	53.9		94.4%	1,785,828

* Preliminary figure for rental revenues in Germany

** France pending completion of the Separation Agreement

Rental revenues LFL			
€mn	1Q08	1Q07	% Growth
Offices Spain	24.4	21.8	11.9%
Shopping centres Spain	16.7	16.1	3.8%
Hotels Spain	4.4	4.0	8.8%
Other Spain	7.5	7.3	2.8%
Total Property business Spain	52.9	49.1	7.7%
Total Property business Group	52.9	49.1	7.7%

Like-for-like rental revenues, corresponding to assets that have been in portfolio since 1 January 2007, record an increase of 7.7%. The main growth drivers were offices in Spain (+11.9%) and hotels (+8.8%), primarily as a result of new office leases and a significant improvement in hotel occupancy rates.

5.2. Asset disposals

Asset disposals			
€mn	1Q08	1Q07	% Growth
Revenues, asset disposals	50.8	6.8	652.6%
Cost of asset disposals	-51.3	-6.2	725.7%
Capital gains on asset disposals	-0.4	0.5	-181.7%
% Margin	n.a.	8.0%	

In 1Q08 Metrovacesa made asset disposals totalling €50.8 million, recording an accounting loss of €0.4 million. The key disposals in the quarter were the Indocentro Tower, rental housing in General Ibañez Ibero (both in Madrid) and various commercial premises.

Asset disposal breakdown				
Assets disposed	Main use	Date of sale	Location	Sale price (€mn)
General Ibañez Ibero, 5 (remainder)	Rental housing	Jan-Feb	Madrid	3.2
San Francisco de Sales (remainder)	Rental housing	Jan-Feb	Madrid	0.2
El Aguila Supersol, Puerto Sta. María	Commercial premises	February	Cadiz	2.5
Montesión Supersol, Seville	Commercial premises	March	Seville	1.4
Indocentro Tower	Offices	March	Madrid	43.5
Total asset disposals				50.8

5.3. Pipeline and completed projects

The table shows the Group projects that are at the most significant stage of development as of 1Q08.

Top 5 pipeline projects				
Project	Business segment	Location	Area (m2)	Completion
Walbrook Square	Offices	London	87,819	2012
Monteburgos	Offices	Madrid	83,579	2010
Valdebebas	Shopping centres	Madrid	52,500	2010
Parque Vía Norte	Offices	Madrid	37,159	2010
Valdebebas	Offices	Madrid	28,974	2012

Of these top 5 projects, Walbrook Square is the most important. As indicated in previous reports, Metrovacesa has acquired leasehold for 250 years over the Walbrook Square complex in the City of London. The project implies demolition and subsequent construction of a new office complex, with total leasable area above ground of approximately 88,000 m2 (total buildable area of some 130,000 m2).

Turning to project completions, the Castellana Norte Barceló Hotel in the north of Madrid was opened in the first quarter.

5.4. Project portfolio

At end-March 2008 Metrovacesa had a total of 31 projects in pipeline. When completed these will add 660,673 m2 to the property portfolio and represent total estimated investment of €3,375.3 million through 2014.

Metrovacesa Group project portfolio at end-March 2008				
		Leasable area	Total investment	% of investment made
	Projects	m2	€mn	At end-1Q08
Spain:				
Offices	19	356,414	1,461.6	50.7%
Shopping centres	7	181,194	510.7	8.9%
Hotels	2	23,256	62.7	52.4%
Car parks	2	11,990	5.9	9.3%
Total Spain	30	572,854	2,040.9	
International:				
United Kingdom	1	87,819	1,334.4	1.3%
Total projects	31	660,673	3,375.3	

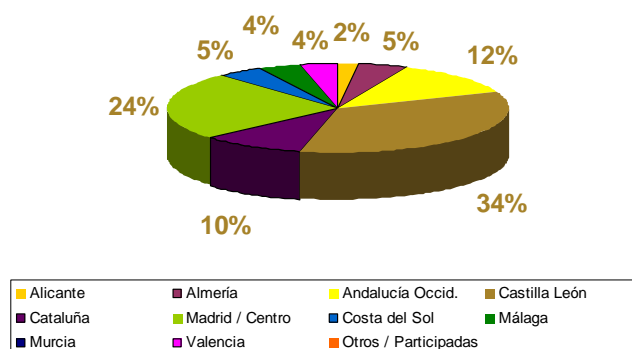
6. Residential Development business

Gross margin, Residential Development			
€mn	1Q08	1Q07	% Growth
Residential development sales	67.5	150.5	-55.2%
Cost of sales	40.2	98.1	-59.0%
Gross contribution, Residential Development	27.2	52.4	-48.0%
% Gross margin / sales	40.4%	34.8%	

Revenues from housing sales totalled €67.5 million in the quarter, in line with the projection made (€71 million) in the new strategic programme (*Plan Fénix*) which expects this business area to make a larger contribution to results in 2H, considering that the majority of the ongoing residential developments are scheduled for completion in the last quarter of the year. A total of just 252 homes were delivered in the first quarter, in comparison with 502 in 1Q07.

The regional offices reporting the highest sales volume in 1Q08 were Castilla-León (34% of sales) and Madrid (24%).

Reported housing sales 1Q08



6.1. Forward and commercial sales

The total residential portfolio amounts to 3,096 housing units, of which 1,880 have been forward sold. Therefore the remaining 1,216 units are expected to be sold in the period 2008-2010.

Of the total amount of forward sales of 1,880 units, 100 homes correspond to the first quarter of 2008.

7. Land management and sales

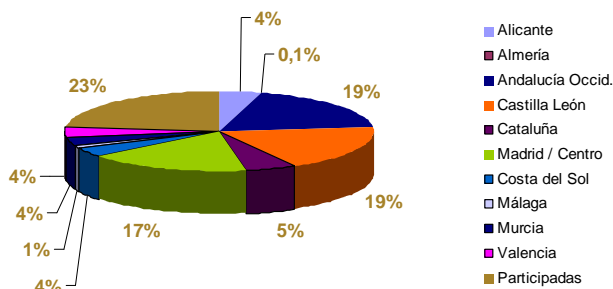
Gross contribution, Land			
€mn	1Q08	1Q07	% Growth
Land sales	8.7	0.0	n.a.
Cost of land sales	-7.2	0.5	n.a.
Gross margin, Land	1.5	0.5	215.6%
% Margin	16.9%	n.a.	

In the first quarter of the year, Metrovacesa made land sales totalling €8.7 million, representing capital gains of €1.5 million, with a gross percentage margin of 16.9%. These figures correspond primarily to the sale of two sites: one in Madrid (Paracuellos) and the other in Barcelona (La Guinardera).

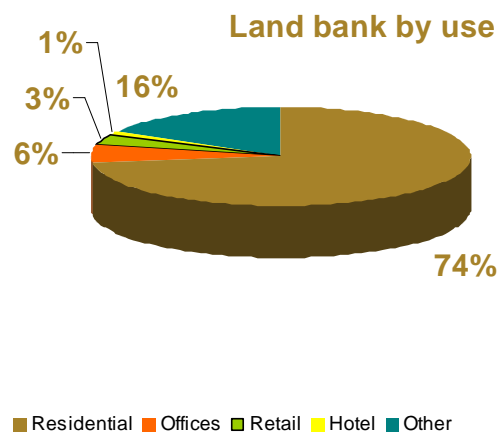
7.1. Land bank

At the end of the quarter, Metrovacesa's land bank totalled 3.16 million m2, including 0.74 million m2 at affiliates.

Land bank by regions

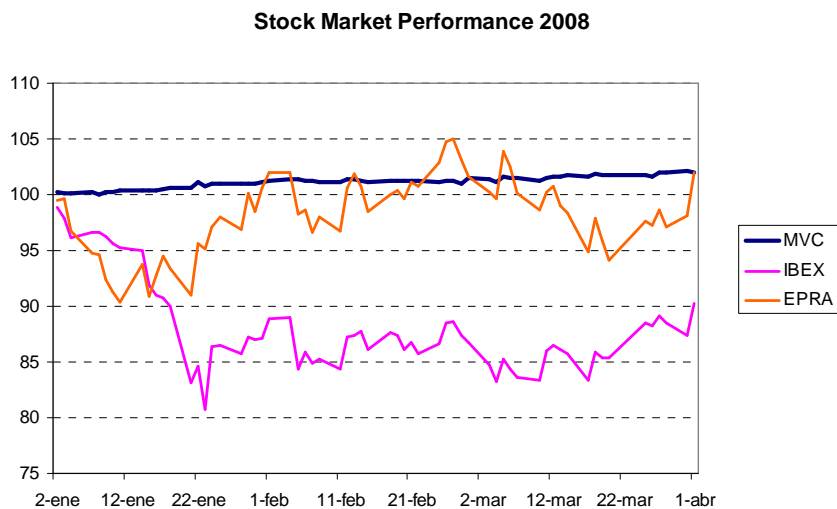


Land bank by use	
Use	m2 1Q08
Residential	2,305,758
Offices	183,596
Commercial	107,955
Hotels	42,905
Others (industrial, institutional)	516,645
Total land bank	3,156,859



8. Other information

8.1. Stock market performance



On the stock market, Metrovacesa closed the first quarter at €83.40 per share, up 2.14% on the 2007 close (€81.65 per share). The quarter was marked by the preparation, acceptance and settlement of the bid by Undertake Options S.L. on 100% of the Group's capital stock, and this explains the virtually flat stock market performance in the period as the bid price (€83.21 per share) acted as the benchmark throughout the quarter. In Europe the benchmark property index EPRA closed the quarter up 2.05% whilst the Spanish selective Ibex-35 index closed down 9.78%.

Metrovacesa recorded average trading volume of 104,704 shares per day in 1Q08, down 67% on 1Q07 adjusted for the new number of shares.

8.2. Business Separation Agreement

On 19 February 2007, the two core shareholding groups – Messrs Rivero and Soler, on the one hand, and the Sanahuja Group, on the other – signed a Business and Corporate Separation Agreement for division of the Metrovacesa Group into two separate business units.

Throughout 2007 a series of measures were taken to implement the Separation Agreement, including: 1) buyback bid on Metrovacesa in exchange for shares of Gecina (August-November 2007); 2) capital increase at Metrovacesa (October-November 2007); and 3) sale of assets of Metrovacesa in Spain to "Bami Newco, S.A." (14 December 2007).

In 2008 the key measures already implemented and those pending for completion of the Separation Agreement are as follows:

3. **January-April 2008:** Cash bid by Undertake Options, S.L.U. (a company belonging to the Sanahuja Group) on 100% of Metrovacesa at €83.21 per share. The bid prospectus was admitted by the CNMV on 15 January and was approved on 12 March. On 3 April the CNMV informed of the outcome: the bid was accepted by 7,039,432 shares, representing 10.11% of the capital stock of Metrovacesa.

4. **2H 2008:** *Transfer of assets of Gecina to Medea, a listed French company, for a net value of up to €1,930Mn. The French regulator (AMF) has temporarily blocked this transaction, pending clarification of aspects relating to the compulsory takeover bid by Messrs Rivero and Soler in light of the buyback bid on Gecina. In accordance with the provisions of the Separation Agreement, Messrs Rivero and Soler have been asked to seek a similar solution in time and form.*
3. **2H 2008:** *Buyback bid on Gecina in exchange for shares of Medea, a company which will subsequently be controlled by Metrovacesa.*

More detailed information on these corporate transactions may be found on the corporate website (www.metrovacesa.com), under the heading Information on the Company Separation Agreement.

8.3. Annual General Meeting

At the Annual General Meeting held on 14 March 2008, all the items on the Agenda were approved, namely:

- Annual financial statements (balance sheet, profit and loss account and notes to the financial statements) and management report of Metrovacesa S.A. and its consolidated group.
- Appointment and re-election of Auditors.
- Derivative acquisition of own shares.
- Delegation in favour of the Board of Directors for performance of a capital increase, including authorization for exclusion of preferential subscription rights.
- Delegation in favour of the Board of Directors for issue of debentures, bonds and other fixed income securities, whether or not exchangeable and/or convertible, as well as warrants on new or outstanding shares of the Company, with the possibility of exclusion of preferential subscription rights.
- Merger by absorption by Metrovacesa S.A. with a group of directly or indirectly equity-accounted subsidiaries.
- Remuneration of Directors.
- Delegation of powers for formalization, recording, development, interpretation, correction and execution of the resolutions adopted.

8.4. Changes on Board of Directors and Governing Bodies

In the first quarter of 2008 there were no changes on the Board of Directors and there were just two changes on Board Committees, as indicated below.

Appointments:

Chairman of Appointments and Remunerations Committee: José María Bueno Lidón (15/01/2008).

Chairman of Audit Committee: Pablo José Ugarte Martínez (31/01/2008).

Key events:

07/01/2008 – Undertake Options, S.L.U. tabled bid on all shares of Metrovacesa, S.A.

15/01/2008 – Spanish regulator (CNMV) admitted bid tabled by Undertake Options, S.L.U.

07/02/2008 – Chairman of Audit Committee appointed.

11/02/2008 – Publication of resolutions adopted by Board of Directors:

- Presentation of Annual financial statements (individual and consolidated), Management Report and proposal for application of profits corresponding to business year 2007.
- Approval of 3-year Finance Programme.
- Approval of 2007 Corporate Governance Report.
- Notice of call of AGM to be held on 14 -15 March 2008.

11/02/2008 – Presentation of new strategic programme - *Plan Fénix 2008-2010* - "Introducing the New Metrovacesa"

11/02/2008 – Presentation of 2H07 results.

12/03/2008 – Bid tabled by Undertake Options, S.L.U. on all shares of Metrovacesa, S.A. authorized by Spanish regulator (CNMV).

14/03/2008 – Directors' Report on Undertake Options, S.L.U. bid.

14/03/2008 – Publication of resolutions adopted at the AGM.

17/03/2008 – Notification by CNMV of acceptance period of bid tabled by Undertake Options, S.L.U.

03/04/2008 – Notification by CNMV of positive outcome of bid tabled by Undertake Options, S.L.U. on Metrovacesa, S.A.

18/04/2008 – Notice of approval by the Board of Directors of Metrovacesa, S.A. and by the Sole Administrator of Sacresa Terrenos 2, S.L. of the merger agreement whereby Metrovacesa, S.A. is to absorb Sacresa Terrenos 2, S.L. and text of the Agreement for Merger by Absorption of Sacresa Terrenos 2, S.L. (absorbed company) by Metrovacesa, S.A. (absorbing company).

24/04/2008 – Announcement of final 2007 dividend of €2.00 gross per share, which was paid on 30 April 2008.

8.5. Shareholding

Shareholders	
	% capital stock
Román Sanahuja (1)	80.62%
ING Groep N.V. (2)	6.70%
TOTAL SIGNIFICANT SHAREHOLDERS	87.32%
<i>Includes direct and indirect holdings</i>	
<small>(1) CNMV Registry as of 11 April 2008 and (2) as of 15 January 2008</small>	

Disclaimer

This document contains market estimates and projections and financial data obtained from various sources and that refer to the financial position, operating results, strategy and future plans of Metrovacesa and its subsidiaries.

These estimates are not a guarantee of future performance, as they may be affected by a number of factors and contingencies which may cause the final results to differ materially from the results projected in this document.

Analysts and investors are advised that these estimates and projections are only representative of the position as of the date of this document. Metrovacesa is under no obligation to publish any revision of estimates that may be required as a result of any new circumstances (especially changes in strategy or business) or unexpected events arising subsequent to the date hereof.

FOR MORE INFORMATION, PLEASE CONTACT :

Investor Relations:

+34 914 185 206
+34 914 185 201
ri@metrovacesa.es

Shareholders' Office:

+34 914 184 173
oficinadelaccionista@metrovacesa.es