



METROVACESA

Madrid, 5 de Agosto de 2004

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

Muy Sres. nuestros:

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

CERTIFICO

QUE el diskette que se adjunta es copia fiel del Folleto Informativo Continuado registrado en la C.N.M.V. con fecha 4 de Agosto de 2004.

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

Quedamos a su disposición,

Atentamente,

METROVACESA, S.A.
Por el Consejo de Administración

José Gracia Barba



FOLLETO INFORMATIVO "CONTINUADO"
METROVACESA
Agosto 2004

**El presente folleto informativo ha sido verificado y registrado por la
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES el día 4 de Agosto de 2004**



ÍNDICE:

CAPÍTULOS

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



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



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

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

Don José Gracia Barba con D.N.I. número 40.258.198-X como vocal del Consejo de Administración de Metrovacesa S.A., con domicilio social en Madrid, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7-6ª planta, N.I.F. A28017804 y en su nombre y representación en virtud de facultades expresamente conferidas por D. Jose Manuel Gonzalez García, Consejero Delegado de Metrovacesa, a fecha de 21 de Julio de 2004, asume la responsabilidad por el contenido del folleto.

I.1.2. Manifestación de la persona responsable del folleto

Don José Gracia Barba confirma la veracidad del contenido del folleto y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

I.2. Organismos supervisores

I.2.1. El presente folleto adaptado al modelo RFV ha quedado inscrito en los registros oficiales de C.N.M.V. con fecha 4 de Agosto de 2004.

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

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

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

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de METROVACESA, S.A. del ejercicio 2001, 2002 y 2003 han sido verificadas por DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L. y BDO AUDIBERIA AUDITORES, S.L..

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

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



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

Se adjunta como Anexo II copia del informe de la auditoria de Metrovacesa, S.A. y del Grupo Metrovacesa del ejercicio 2003



CAPITULO III: EL EMISOR Y SU CAPITAL



III.1. Identificación y objeto social

III.1.1. Denominación completa

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

III.1.2. Objeto social

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

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

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

0.202.- Alquiler de otros bienes inmobiliarios.

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

70.111.- Promoción inmobiliaria de viviendas.

70.112.- Otra promoción inmobiliaria

70.201.- Alquiler de viviendas.

III.2. Informaciones legales

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

Metrovacesa fue constituida bajo la denominación de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A., mediante escritura otorgada el 28 de marzo de 1935, ante el Notario de Madrid, Don Dimas Adánez Horcajuelo. Con fecha 1 de agosto de 1989, y ante el Notario de Madrid Don José María Álvarez Vega, se formalizó la



absorción por parte de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. de la Compañía Urbanizadora Metropolitana, S.A. e Inmobiliaria Vasco Central, S.A., cambiando simultáneamente la denominación social por la de INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.

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

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

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

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

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

El 30 de septiembre de 2003 la Junta de Accionistas de cada una de las sociedades aprobó dicho acuerdo de fusión así como los balances de fusión aplicados y la ecuación de canje resultante. La fusión quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 21 de noviembre de 2003.

Datos de inscripción en el Registro Mercantil

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de la Provincia de Madrid, al tomo 795, del libro de sociedades, folio 1, hoja N° M-16163.

Momento en que dio comienzo a sus actividades

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



Duración de la Sociedad

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

Lugares donde pueden consultarse los Estatutos Sociales

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

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

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

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

III.3. Informaciones sobre el Capital

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

A la fecha de presentación del presente Folleto Informativo el Capital Social de Metrovacesa asciende a noventa y cinco millones seiscientos treinta y cinco mil trescientos catorce euros (95.635.314 euros) y está representado por sesenta y tres millones setecientos cincuenta y seis mil ochocientos setenta y seis acciones ordinarias (63.756.876), de un euro con cincuenta céntimos de valor nominal cada una de ellas (1,5 €), íntegramente suscrito y desembolsado, que incorporan todas ellas idénticos derechos.

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

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

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

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



Las acciones se representan por medio de anotaciones en cuenta, siendo la entidad encargada de su registro contable el Iberclear, con domicilio en la calle Orense nº 34 28020 - Madrid.

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

Se han realizado tres operaciones que han modificado el Capital en los tres últimos ejercicios cerrados:

- 1) La Junta General de Accionistas celebrada el día 21 de marzo de 2001 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 2.972.966 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión.
- 2) La Junta General de Accionistas celebrada el día 21 de marzo de 2002 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 3.121.614 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión.
- 3) Con ocasión de la fusión por absorción de BAMI, S.A. INMOBILIARIA DE CONSTRUCCIONES Y TERRENOS por METROVACESA, S.A., realizó una reducción de Capital en el ejercicio 2003. En este sentido, la Junta General de Accionistas celebrada el 29 de septiembre de 2003 acordó la reducción de Capital en 12.172.615,5 euros por amortización de acciones propias que la Sociedad adquirió como consecuencia de la mencionada fusión.

Durante el ejercicio 2004 y hasta la fecha de registro del presente folleto se han realizado tres operaciones que han modificado el capital social de la sociedad:

- 1) En la misma Junta General celebrada el 29 de septiembre de 2003 se acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 2.871.941 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. Esta ampliación liberada ha sido contabilizada durante el mes de abril de 2004.
- 2) A fecha de 27 de mayo de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.439.872 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las



acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 35.832 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Primer Periodo de conversión, que se inició el 1 de Marzo de 2004 y finalizó el 30 de Abril de 2004. Esta operación se ha contabilizado durante el mes de Junio 2004.

- 3) A fecha de 12 de Julio de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 6.240 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 65 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Segundo Periodo de conversión, que se inició el 1 de Mayo de 2004 y finalizó el 30 de Junio de 2004.

El cuadro esquemático de la evolución del Capital Social en los últimos tres años y hasta la fecha de registro del presente folleto, es el que se muestra a continuación:

Evolución del capital social de Metrovacesa, S.A.

Importes en euros.

Variación del capital social					Capital social final		
Operación	Fecha	Número de acciones	Nominal	Variación capital	Acciones totales	Nominal	Capital Social Total
Situación inicial	diciembre-02				59.459.320	1,5	89.188.980
Ampliación liberada 1x20	mayo-01	2.972.966	1,5	4.459.449,0	62.432.286	1,5	93.648.429
Ampliación liberada 1x20	septiembre-02	3.121.614	1,5	4.682.421,0	65.553.900	1,5	98.330.850
Reducción capital por fusión	noviembre-03	-8.115.077	1,5	-12.172.615,5	57.438.823	1,5	86.158.235
Ampliación liberada 1x20	abril-04	2.871.941	1,5	4.307.911,5	60.310.764	1,5	90.466.146
Conversión 1er plazo obligaciones	junio-04	3.439.872	1,5	5.159.808,0	63.750.636	1,5	95.625.954
Conversión 2º plazo obligaciones	julio-04	6.240	1,5	9.360,0	63.756.876	1,5	95.635.314
Situación actual*					63.756.876	1,5	95.635.314



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

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

En particular, y con arreglo a los términos y condiciones previstos en el Folleto Informativo Completo de la referida emisión de obligaciones convertibles inscrito en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 25 de junio de 2003, Metrovacesa asumió el pago de los intereses y del principal de las obligaciones convertibles, así como la obligación de entregar acciones de Metrovacesa a los titulares de las obligaciones que soliciten su conversión, al precio de 20,85 euros por acción una vez tenido en cuenta en dicho precio el efecto de la ampliación de capital liberada de Abril 2004.

Las condiciones de dicha emisión se resumen a continuación:

- El importe nominal y efectivo de la Emisión es de ciento cuarenta y nueve millones setecientos cuarenta y cinco mil euros (149.745.000€), dividido en 74.500 Obligaciones, de dos mil diez euros (2.010€) de valor nominal cada una, pertenecientes a una única serie.
- Plazo y procedimientos de conversión: existirán cuatro periodos de conversión consecutivos que se desarrollarán, respectivamente, entro los días (a) 1 de marzo de 2004 al 30 de Abril de 2004, (b) 1 de mayo de 2004 al 30 de junio de 2004, (c) 1 de julio de 2004 al 30 de septiembre de 2004, y (d) 1 de octubre de 2004 al 31 de diciembre de 2004, todos ellos inclusive.
- Precio de conversión: 20,85 euros. A continuación se detalla el cálculo de dicho precio de conversión:

Precio de conversión ajustado para el primer y segundo periodo

Precio conversión en acciones de BAMI	3,35
x Ajuste por fusión (ecuación de canje)	6,54
= Precio conversión en acciones de Metrovacesa*	21,90
x Ajuste ampliación liberada Abril 04: $1/(1+1/20)$	0,952
= Precio conversión ajustado en acciones Metrovacesa*	20,85

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



- Tipo de interés nominal bruto del 3% anual, practicando la Sociedad las retenciones que, en su caso, procedan según la legislación vigente en cada momento. El pago se efectuará por la Sociedad a través de la correspondiente Entidad Participante.
- Las Obligaciones se amortizarán mediante el reembolso a sus tenedores de su valor nominal, esto es 2.010 euros, junto con los intereses devengados desde la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente anterior y no satisfechos, sin que se abone ninguna prima de reembolso.
- Vencimiento: el día 30 de julio de 2006. Llegado el vencimiento, las Obligaciones que no hubieran sido convertidas con anterioridad se amortizarán mediante el abono a sus tenedores del precio de reembolso. La amortización de esta Emisión se realizará por la totalidad en la Fecha de Vencimiento Final. No existen, por tanto, opciones de amortización anticipada ni para la Sociedad ni para los suscriptores, salvo como consecuencia del ejercicio por parte de éstos de la opción de conversión. La Sociedad se compromete asimismo a no adquirir las Obligaciones en Bolsa al efecto de su amortización.
- Las acciones que se emitan para atender la conversión concederán a sus titulares plenitud de derechos políticos y económicos desde el momento en que queden inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear), con la excepción de que dichas acciones no tendrán derecho a ningún dividendo pagado o acordado (pero no pagado) con anterioridad a la fecha del Consejo de Administración que acuerde su emisión.
- De conformidad con lo previsto en el artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, no habrá lugar al derecho de suscripción preferente en la ampliación o ampliaciones de capital resultantes de la conversión de las obligaciones en acciones.

A fecha de registro del presente folleto se ha procedido a la conversión de las obligaciones que han solicitado su conversión durante los dos primeros periodos de 2004 (1 de marzo de 2004 al 30 de abril de 2004 y de 1 de mayo al 30 de junio de 2004) con los siguientes resultados:

- 1er periodo del 1 de marzo al 30 de abril de 2004: con fecha de 27 de mayo de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.439.872 ordinarias de la



misma seria y clase que las acciones en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 35.832 obligaciones convertibles emitidas y que han sido solicitado su canje en acciones.

Estas nuevas acciones no han tenido derecho al dividendo complementario de 0,50 euros por acción que se ha pagado el día 30 de Junio de 2004, ya que dicho dividendo fue acordado con anterioridad al Consejo de Administración del pasado día 27 de mayo de 2004 que aprobó la conversión de las obligaciones.

Para esta primera conversión, la sociedad ha abonado a los titulares de las obligaciones convertidas, respecto a la fracción de acciones resultantes, la cantidad de 459.057 euros en metálico equivalente el importe que ha resultado de aplicar la fracción de las acciones por el precio de cierre de la acción de la Sociedad en el Mercado Continuo en la sesión bursátil inmediatamente anterior a las fecha del Consejo de Administración (31,79 euros /acción) que ha atendido la solicitud de conversión del primer periodo de conversión.

En adición a la conversión de obligaciones realizada durante el primer periodo de conversión, a los tenedores de dichas obligaciones se les han pagado también los intereses devengados correspondientes y que han ascendido a 1.850.277 euros.

- 2º periodo del 1 de mayo al 30 de junio de 2004: con fecha de 12 de Julio de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 6.240 ordinarias de la misma seria y clase que las acciones en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 65 obligaciones convertibles emitidas y que han sido solicitado su canje en acciones.

Para esta segunda conversión, la sociedad ha abonado a los titulares de las obligaciones convertidas, respecto a la fracción de acciones resultantes, la cantidad de 862 euros en metálico equivalente el importe que ha resultado de aplicar la fracción de las acciones por el precio de cierre de la acción de la Sociedad en el Mercado Continuo en la sesión bursátil inmediatamente anterior a las fecha del Consejo de Administración (32,90 euros /acción) que ha atendido la solicitud de conversión del segundo periodo de conversión.



- Tras la ampliación del primer y segundo plazo de bonos convertibles, continúan en circulación un total de 38.603 obligaciones convertibles, que podrán ser convertidas en hasta 3.705.888 acciones, en cualquiera de los dos períodos restantes: a) del 1 de julio al 30 de septiembre de 2004; b) del 1 de octubre al 31 de diciembre de 2004.

En la tabla siguiente se muestra el número de acciones a convertir por el importe total de la obligaciones y el importe pendiente después de la primera y segunda conversión:

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

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

	Nº Obligaciones	Nº acciones
Situación Inicial	74.500	7.152.000
1er periodo de conversión	-35.832	-3.439.872
2º periodo de conversión	-65	-6.240
Situación actual	38.603	3.705.888

III.3.6. No procede

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

- a) *La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de Septiembre de 2003, aprobó los siguientes acuerdos relativos a ampliación de capital para atender la conversión de obligaciones convertibles:*

A fin de atender la conversión de las obligaciones en acciones de Metrovacesa detalladas en el apartado III.3.5 anterior, se acordó aumentar el capital social en la cuantía máxima necesaria para atender la conversión de dichas obligaciones,



es decir, en 10.728.000 euros, mediante la emisión de 7.152.000 nuevas acciones ordinarias de 1,50 euros de valor nominal cada una, de la misma clase y serie que las acciones actualmente en circulación, previéndose expresamente la posibilidad de suscripción incompleta del aumento de capital.

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

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

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

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

b) *La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 6 de mayo 2004, aprobó los siguientes acuerdos relativos a ampliaciones de capital:*

b.1.- Se delegó en el Consejo de Administración, en los términos previstos en el artículo 153.1.b. del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, para aumentar capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de 5 años, en una cantidad máxima de 43 millones de euros, mediante la emisión de nuevas acciones, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones dinerarias, pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones. Así mismo, se facultó al Consejo para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.



Se considerará incluido dentro del límite disponible en cada momento de la cantidad máxima antes referida el importe de los aumentos de capital que, en su caso y con la finalidad de atender la conversión de obligaciones, se realicen.

b.2.- Ampliación del capital social en 4.523.307 euros, mediante la emisión de 3.015.538 nuevas acciones, equivalentes a una acción nueva por cada 20 acciones previamente emitidas, totalmente liberada para el accionista, con delegación al Consejo de Administración de distintas facultades.

El importe de la ampliación de capital a que se refiere la adopción del acuerdo por la Junta podrá verse incrementado, en su caso, si durante el plazo comprendido entre la fecha de adopción del indicado acuerdo y la fecha de su ejecución por el Consejo de Administración, el capital de la Sociedad se hubiera aumentado a fin de atender las eventuales solicitudes de conversión en acciones de las obligaciones convertibles en circulación. En tal supuesto, el aumento de capital se incrementará en la cuantía necesaria para que la proporción de acciones nuevas respecto de las acciones que en ese momento estén en circulación sea equivalente a una (1) acción nueva por cada veinte (20) antiguas.

c) La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 6 de Mayo de 2004, aprobó asimismo los siguientes acuerdos relativos a obligaciones, bonos y demás valores de renta fija, así como "warrants" sobre acciones de nueva emisión o acciones en circulación de la sociedad.:

Delegar en el Consejo de Administración, al amparo de lo dispuesto en el régimen general sobre emisión de obligaciones, en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, y aplicando lo previsto en los artículos 153.1) y 159.2 de la Ley de Sociedades Anónima, la facultad de emitir 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, de conformidad con las siguientes condiciones:

- 1) Valores objeto de emisión: los valores podrán ser obligaciones, bonos y demás valores de renta fija de naturaleza análoga, tanto simples como, en el caso de obligaciones y bonos, canjeables por acciones de la Sociedad o de cualquiera de las sociedades de su Grupo y/o convertibles en acciones de la Sociedad, así como "warrants" sobre acciones de nueva emisión o acciones en circulación de la Sociedad.
- 2) Plazo de delegación: la emisión de valores podrá efectuarse en una o en varias veces, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años.



- 3) Importe máximo: el importe máximo será de 600 millones de euros.
- 4) Derechos de los titulares de los valores: los titulares gozarán de cuantos derechos les reconoce la normativa vigente, incluyendo los relativos al derecho de suscripción preferente y cláusula de antidilución en los supuestos legales, salvo que la Junta de Accionistas o el Consejo de Administración, en los términos y con los requisitos del artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, decidan la exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente.
- 5) Cotización de los valores: la sociedad solicitará la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no oficiales, organizados o no, nacionales o extranjeros, de las obligaciones, bonos y otros valores que se emitan en virtud de esta delegación, facultando al Consejo, con expresa autorización de los trámites y actuaciones necesarios par la admisión a cotización ante los organismos competentes de los distintos mercados de valores nacionales o extranjeros.

A fecha de registro del presente folleto, el Consejo de Administración no ha hecho uso de esta autorización.

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

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

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

En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 50% del dicho Capital. Cuando concurran accionistas que representen menos de las dos terceras partes del Capital suscrito con derecho a voto, los acuerdos a que este artículo se refiere sólo podrán adoptarse válidamente con el voto de los dos tercios del Capital presente o representado en la Junta”.

III.4. Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia Sociedad o por persona interpuesta, incluyendo las

**poseídas a través de filiales participadas en más del 50% y la fracción de Capital Social que representan**

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

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

Movimientos de Autocartera año 2003	Número de acciones	Importe (miles €)	% sobre Capital	Precio Medio (€)
Saldo a 31-12-2002	1.710.409	32.435	2,61%*	19,0
Compras	2.830.095	65.216	4,93%	23,0
Ventas	4.540.504	101.709	7,90%	22,4
Saldo a 31-12-2003	0	0		
Plusvalía venta acciones 2003		4.058		

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

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

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

Durante el ejercicio 2004 y hasta la fecha de emisión del presente folleto, las compras y ventas de autocartera realizadas por la sociedad ascendía a :



	Total Número de acciones	Importe (miles €)	% Capital	Precio Medio (€)
Compras	1.534.883	46.996	2,4% ⁽¹⁾	30,62
Ventas	1.481.402	45.318	2,3% ⁽¹⁾	30,59
Saldo	53.481	1.678	0,10%	
Plusvalía venta acciones		119		

(1) Calculado sobre el número de acciones existentes en la compañía a fecha de este folleto: 63.756.876 acc.

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

La evolución del beneficio y dividendo por acción de la sociedad en los tres últimos ejercicios se detalla en la tabla siguiente:

Resultados y dividendos por acción

Grupo Metrovacesa y efecto de la fusión.

	2001 MVC	2002 MVC	2002* MVC+BAM	2003** MVC
Beneficio neto (Miles Euros)	100.287	125.030	153.463	203.186
Capital fin ejercicio (Miles Euros)	93.648	98.331	86.158	86.159
Nº Acciones fin ejercicio (Millones)	62,43	65,55	57,44	57,44
Beneficio por acción (Euros)	1,61	1,91	2,67	3,54
Capital ajustado. (Miles Euros)	89.730	94.816	86.164	86.159
Nº acciones ajustado (Millones) ^{***}	59,82	63,21	57,44	57,44
Beneficio por acción ajustado (Euros)	1,68	1,98	2,67	3,54
Cotización al 31-XII (€)	15,50	20,20	20,20	27,15
Nominal de la acción (€)	1,50	1,50	1,50	1,50
PER	9,7	10,6	7,6	7,7
PER ajustado	9,2	10,2	7,6	7,7
Pay-out (%) del Grupo Metrovacesa	55,0%	49,8%	35,6%	36,7%
Dividendo por acción Metrovacesa, S.A.(€)	0,88	0,95	0,95	1,30

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

** Datos 2003 auditados

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

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



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

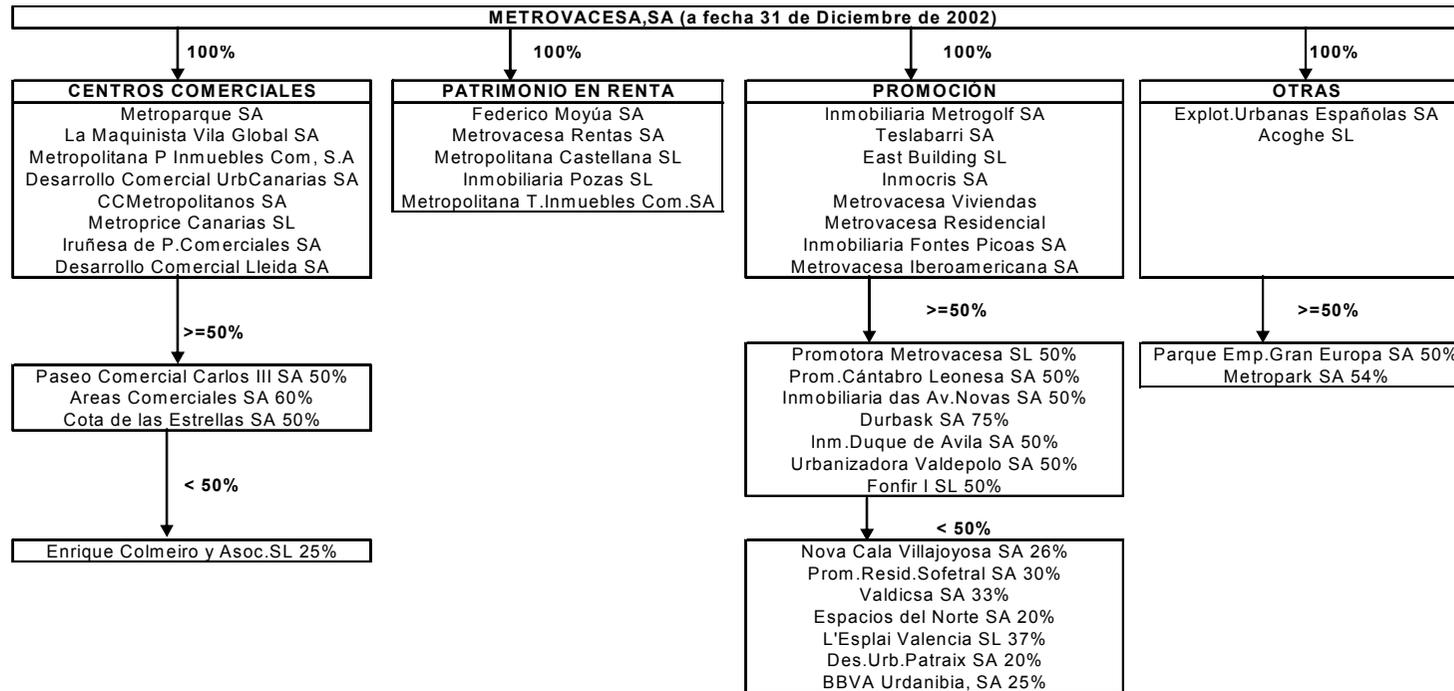
La fusión con BAMI supone un aumento del beneficio por acción (ya que se suman los beneficios de ambas empresas sin emitir nuevas acciones) pasando de 1,91 euros por acción a 2,67 euros por acción rebajando el PER al cierre del 2002 a 7,6 veces.

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



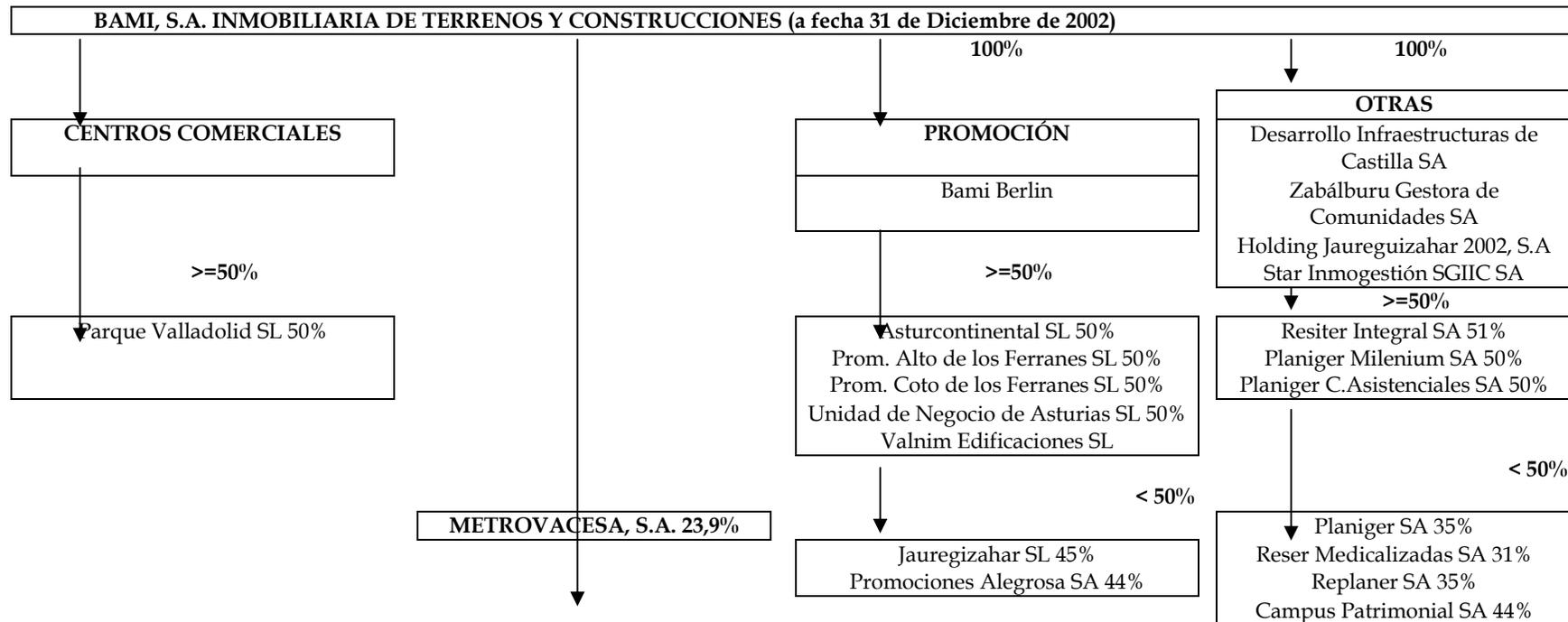
III.6. Grupo del que forma parte la Sociedad y posición que ocupa en el mismo

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



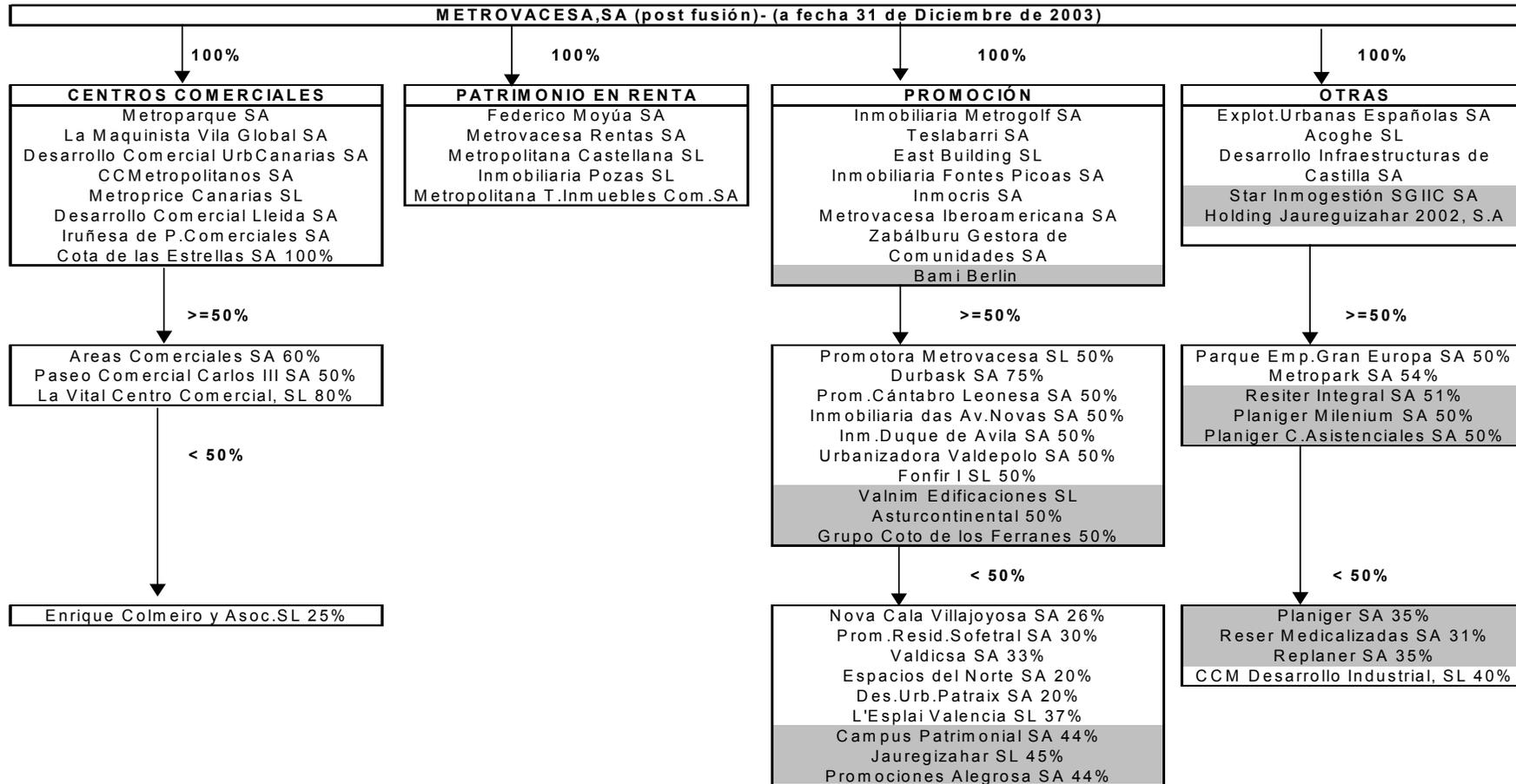


FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA





FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA





Durante el ejercicio 2003 se ha procedido a:

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



- Adquisición del 50% de la sociedad Paseo Comercial Carlos III, SA a la sociedad australiana Lend Lease. La operación ha supuesto una inversión total de 94,28 millones de euros. De este importe, 17,86 millones de euros han sido contabilizados como fondo de comercio.
- Adquisición del 100% de la sociedad Metropolitana Castellana, SL a las sociedades Lar Grosvenor y Whitehall Goldman Sachs. El valor de la compra de dicha sociedad ha ascendido a 78,9 millones de euros. De este importe 38,24 han sido contabilizados como fondo de comercio.
- Adquisición del 80% de la sociedad La Vital Centro Comercial y de Ocio, SL. El importe satisfecho a la sociedad Comunidades y Promociones Urbanas, S.A. ha sido de 10,83 millones de euros. De este importe 2,81 millones han sido contabilizados como fondo de comercio.
- Adquisición del 40% de la sociedad CCM Desarrollo Industrial, SL. La adquisición ha supuesto para Metrovacesa una inversión de 0,2 millones de euros. Esta sociedad que antes pertenecía en su totalidad a Caja Castilla la Mancha.

Hecho posteriores al cierre 2003:

- Incremento de la participación del 54% hasta el 100% en la sociedad Metropark Aparcamientos, SA.. Esta inversión ha supuesto para Metrovacesa el desembolso de 12,03 millones de euros.
- Adquisición del 40% del capital social de la empresa Globalmet por un importe de 2 mill. de euros. Esta sociedad tiene por objeto social la compra venta de suelo y el desarrollo de viviendas.



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

III.7. Relación de sociedades participadas por Metrovacesa.

La Sociedad, a fecha 31 de diciembre de 2003, encabeza un Grupo de Empresas que se detallan en las tablas siguientes:

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003			Otros datos				
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste Neto en consolid ado	Coste Bruto en matriz	P.Equi. en Conso- lidado	Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Participación indirecta a través de:	Método Consol.	Audidores
Centros Comerciales Metropolitanos, S.A.	Madrid	C. Comercial	100%		100%	61	61		61	836	983		1.880		Global	PWC
Desarrollo Comercial Lleida, S.A.	Madrid	C. Comercial	100%		100%	33	1.320		60	0	-27		33		Global	PWC
Desarrollo Comercial Urb. de Canarias, S.A.	Las Palmas	C. Comercial	100%		100%	296	296		61	1.885	28		1.974		Global	PWC
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	Madrid	C. Comercial	100%		100%	1.553	2.824		2.180	-495	-160		1.526		Global	PWC
La Maquinista Vila Global, S.A.	Barcelona	C. Comercial	100%		100%	59.934	59.934		39.072	3.523	5.553		48.148		Global	PWC
Metroparque, S.A.	Vizcaya	C. Comercial	100%		100%	44.174	44.174		44.174	9.039	5.577		58.790		Global	PWC
Metroprice Canarias, S.L.	Palmas	C. Comercial	100%		100%	6	6		6	0	0		6		Global	
Areas Comerciales, S.A. (**)	Madrid	C. Comercial	60%		60%	1.341	1.354		2.257	0	-21		2.236		Global	
Cota de las Estrellas, S.A. (**)	Valencia	C. Comercial	97%	3%	100%	1.351	1.306		901	-3,46	-5		893	Ccm	Global	
Paseo Comercial Carlos III, S.A. (**)	Madrid	C. Comercial		50%	50%	27.076	-		6.972	11.373	-9.329		9.015	Ccm	Proporcional	Consul.
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L. (**)		C. Comercial		80%	80%	10.021	-		9.010	0	2		9.012	40% Euesa	Global	



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos			
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste			Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Accionistas	Método Consol.	Auditores
						Neto en consolid ado	Coste Bruto en matriz	P.Equi. en Conso- lidado								
Durbask, S.A.	Madrid	Promoción	50%	25%	75%	225	150		300	62	-12		350	Pegesa	Global	
East Building, S.L.	Valencia	Promoción	100%		100%	918	3.482		36	960	459		1.455		Global	
Fonfir I, S.L.	Madrid	Promoción	50%		50%	18	754		3	12	3		18		Proporcional	
Inmobiliaria Das																
Avenidas Novas, S.A.	Oporto	Promoción	50%		50%	6.977	8.770		17.543	-5.453	1.865		13.955		Proporcional	KPMG
Inmobiliaria Duque de Avila, S.A.	Lisboa	Promoción	50%		50%	3.887	5.776		13.029	-5.237	-18		7.774		Proporcional	KPMG
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	10.747	10.747		2.500	7.717	9.222		19.439		Global	KPMG
Imocris, Sociedad																
de Inmobiliaria, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	8.992	8.992		10.000	-583	107		9.524		Global	KPMG
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	Lisboa	Promoción	100%		100%	6.500	6.500		6.500	-2.184	1.045		5.361		Global	KPMG
Promotora Metrovacesa, S.L.	Madrid	Promoción	50%		50%	7.611	7.611		18.278	1.795	-24		20.050		Proporcional	D&T
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	850	-10		1.626		Proporcional	
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	849	-9		1.626		Proporcional	
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	849	-8		1.627		Proporcional	
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	8.727	8.727		786	848	-9		1.625		Proporcional	
Teslabarri, S.A.(**)	Vizcaya	Promoción		100%	100%	1.010	-		79	88	0	72	239	Metroparque	Global	
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	Argentina	Promoción	100%		100%	8.128	8.128		8.090	472	11		8.572		Global	Echaide
Promotora Cantabro Leonesa, S.A.	Madrid	Promoción	50%		50%	1.618	1.618		3.200	440	1.459	1.000	6.100		Proporcional	D&T
Valnim Edificaciones, S.L.	Valencia	Promoción	63,33%		63,33%	171	171		239	-204	782		817		Global	
Inm. Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	Madrid	Promoción	100%		100%	60	60		60	-25	451		486		Global	
Bami Berlin Objekt GmbH	Berlin	Promoción		100%	100%	2.954			3.711	-908	-1.005		1.798	Bami Berlin Verwaltungs	Global	



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos			
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste			Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Accionistas	Método Consol.	Auditores
						Neto en consolidado	Coste Bruto en matriz	P.Equi. en Conso- lidado								
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Guada-	Suelo	50%		50%	6.536	6.536		4.958	16.112	2.944		24.014		Proporcional	BDO
Metropark Aparcamientos, S.A.	Madrid	Parking	54,33%		54,33%	5.111	5.111		8.707	4.722	1.900		15.329		Global	Consul.
Federico Moyua 1, S.A.	Vizcaya	Patrimonio	90%	10%	100%	8.931	8.038		8.931	-755	7.112		15.288	Metroparque	Global	Consul.
Metrovacesa Rentas, S.A.	Madrid	Patrimonio	100%		100%	8.629	9.075		9.075	-1.306	315		8.084		Global	
Castellana, S.L.(**)	Madrid	Patrimonio		100%	100%	40.725	-		743	1.739	704		3.187	45% Ccm	Global	PWC
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	Madrid	Hotelera	100%		100%	525	525		343	326	135		805		Global	
Inmobiliaria Pozas, S.L.	Madrid	Alquiler	100%		100%	234	234		15	107	6		128		Global	
Metropolitana Titular de Inmuebles Comerciales, S.A.	Madrid	Alquiler	99%	1%	100%	16	60		61	0	-46		15	Metrovacesa	Global	
Acoghe, S.L.(**)	Madrid	Hotelera	100%		100%	34	34		3	79	32		114		Global	Audiext
Holding Jauregiuzahar 2002, S.A.	Madrid	Gestión valores mobiliarios	100%		100%	12.711	12.711		1.481	11.350	423		13.253		Global	
Resiter Integral, S.A.	Madrid	Res de la 3ª edad	51%		51%	21	61		120	-74	-12		34		Global	
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	Valladolid	Explotación clubes deportivos y servicio integral del agua.	100%		100%	60	60		60	2	-1		61		Global	
Bami Berlin Grundstück GmbH	Berlin	Valores Mobiliarios	100%		100%	3.648	4.028		4.025	-22	-307		3.696		Global	
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	Berlin	Valores Mobiliarios	100%		100%	28	28		25	4	1		30		Global	
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A. (*)	Madrid	Admon y represen. de I.I.C.	99,97%		99,97%	606	606		606		1		607		Global	PWC
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	Toledo	Industrial	40%		40%	204	204	200	500		1		501		Equivalencia	
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	Madrid	Promoción	30%		30%	3.083	3.083	3.535	10.277	414	1.094		11.785		Equivalencia	D&T
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	Madrid	Promoción	26%		26%	636	636	707	2.524	505	-323		2.706		Equivalencia	
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	Barcelona	Promoción	20%		20%	0	90	85	450	-16	-10		424		Equivalencia	
Espacios del Norte, S.A.	Madrid	Promoción	20%		20%	261	301	369	1.503	263	86		1.852		Equivalencia	
Valdicsa, S.A.	Valencia	Promoción	33,33%		33,33%	1.303	1.402	1.375	4.207	-42	-39		4.126		Equivalencia	
L'Esplai Valencia, S.L.	Valencia	Promoción	37,43%		37,43%	225	225	5.011	601	84	12.703	1.503	14.891		Equivalencia	



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

DETALLE SOCIEDADES METROVACESA A 31/12/03- Continuación

Importes en miles de euros.

Datos generales			% Participación			Coste a 31/12/03			Fondos propios a 31/12/2003				Otros datos			
Sociedad	Domicilio	Actividad	Di- recta	Indi- recta	Total	Coste			Capital	Reservas	Rtado. Ejercicio	Divi- dendos	Total FFPP	Accionistas	Método Consol.	Auditores
						Neto en consolidado	Coste Bruto en matriz	P.Equi. en Conso- lidado								
Enriquez Colmeiro y Asociados, S.L.	A Coruña	C. Comercial	25%		25%	256	290	82	1.162	-710	-124		328		Equivalencia	
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	Bilbao	Promoción		45%	45%	12.711		6.464	3.251	5.637	5.475		14.363	Holding Jauregiuzaha	Equivalencia	Attest Consulting
Planiger, S.A.	Madrid	Res de la 3ª edad	35%		35%	4.204	4.235	4.193	14.870	-43	-314		14.513		Equivalencia	KPMG
Reser Medicalizadas, S.A.	Madrid	Res de la 3ª edad		31,76%	31,76%	4.071			4.220	8	55		4.284	Planiger	Equivalencia	KPMG
Resplaner, S.A.	Madrid	Res de la 3ª edad		35%	35%	4.000			4.000		-3		3.997	Planiger	Equivalencia	KPMG
Planiger Centros Asistenciales, S.A.	Madrid	Establecimientos Sanitarios		35%	35%	600			600				600	Planiger	Equivalencia	KPMG
Asturcontinental, S.L.	Asturias	Promoción	50%		50%	519	562	237	481	-2	-1		478		Equivalencia	
Promociones Alegrosa, S.A.	Valencia	Promoción	44%		44%	265	265	265	601				601		Equivalencia	
Campus Patrimonial, S.A.	Madrid	Promoción	44%		44%	2.080	2.342	1.835	9.994	-557	-649		8.788		Equivalencia	Mazars
Comercializadora de Oficinas							16						0			
Promociones Alto de los Ferranes S.L.	Asturias	Promoción	50%		50%	2.404	2.404	3.921	4.808	-265	3.298		7.841		Equivalencia	
Planiger Milenium, S.A. (*)	Madrid	Res de la 3ª edad	50%		50%	150	150	150	300				300		Equivalencia	KPMG
Total Sociedades Metrovacesa						365.354	272.253	28.429	294.970	64.068	51.365		2.575			412.975

(*) Constituida en el ejercicio 2003

(**) Adquirida en el 2003



CAPITULO IV: ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR



IV.1. Antecedentes y Situación Actual

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

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

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

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



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

Con posterioridad y ya durante el ejercicio 2003 Bami adquirió un 1% adicional del capital de Metrovacesa y lanzó durante el mes Julio de 2003 una OPA adicional sobre el 10% del capital de MVC a un precio de 32 euros por acción. Dicha OPA supuso una inversión adicional para Bami de 209,8 millones de euros, financiada en un 71,4% mediante la emisión de obligaciones convertibles y el resto mediante un crédito sindicado a dos años subordinado al préstamo sindicado obtenido por Bami para la financiación de la adquisición inicial del 23,9%.

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

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



Evolución de la Cuenta de Resultados Analítica de Metrovacesa

Millones de Euros

	MVC 2002	2002* MVC + Bami	MVC 2003	% Peso 2003 s/ Ingresos	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC+Bami	% Var MVC 2003 s/ MVC 2002
Ingresos Por Alquileres	134,05	150,05	165,85	23,4%	10,5%	23,7%
Promoción Residencial	208,57	376,00	418,85	59,1%	11,4%	100,8%
Promoción Industrial	6,42	6,42	0,00	0,0%	-100,0%	-100,0%
Solares y Terrenos	84,05	84,05	107,54	15,2%	27,9%	27,9%
Prestación de servicios	28,69	28,80	16,70	2,4%	-42,0%	-41,8%
Total Ingresos	461,79	645,33	708,94	100,0%	9,9%	53,5%
Margen Alquileres	126,00	140,25	144,50	20,4%	3,0%	14,7%
Margen Promoción Residencial	33,06	73,11	95,15	13,4%	30,1%	187,8%
Margen Promoción Industrial	0,17	0,17	0,00	0,0%	-100,0%	-100,0%
Margen Solares y Terrenos	30,56	30,56	27,29	3,8%	-10,7%	-10,7%
Margen Prestación de servicios	7,68	7,76	6,24	0,9%	-19,5%	-18,8%
Total Margen Bruto	197,46	251,84	273,18	38,5%	8,5%	38,3%
Gastos de Personal y Estructura	-29,42	-39,78	-35,12	-5,0%	-11,7%	19,4%
EBITDA	168,04	212,07	238,06	33,6%	12,3%	41,7%
Amortizaciones	-27,31	-34,75	-51,15	-7,2%	47,2%	87,3%
Provisiones	-2,86	-7,07	-1,16	-0,2%	-83,5%	-59,2%
EBIT (Beneficio Operativo)	137,87	170,25	185,74	26,2%	9,1%	34,7%
Participación Equivalencia	1,73	9,73	8,93	1,3%	-8,2%	415,0%
Ingresos Financieros	2,17	2,87	7,43	1,0%	158,7%	242,5%
Gastos Financieros	-45,44	-76,79	-110,50	-15,6%	43,9%	143,2%
Resultado Financiero Bruto	-41,54	-64,19	-94,14	-13,3%	46,7%	126,6%
Gastos Financieros Capitalizados	16,03	25,87	27,95	3,9%	8,1%	74,4%
Resultado Financiero Neto	-25,51	-38,32	-66,19	-9,3%	72,7%	159,5%
Amortización del Fondo de Comercio	0,00	-0,09	-0,57	-0,1%	n.s.	n.s.
Resultado Ordinario	112,37	131,84	118,99	16,8%	-9,7%	5,9%
Plusvalía por venta Inmov. material	53,30	63,14	116,81	16,5%	85,0%	119,1%
Extraordinarios	5,44	4,85	22,50	3,2%	364,0%	313,5%
Beneficio antes de Impuestos	171,11	199,83	258,29	36,4%	29,3%	50,9%
Impuestos	-44,08	-44,44	-53,97	-7,6%	21,4%	22,4%
Minoritarios	-2,00	-1,93	-1,14	-0,2%	-40,9%	-43,1%
Beneficio Neto atribuible	125,03	153,46	203,19	28,7%	32,4%	62,5%

* Datos 2002 Proforma MVC+Bami no auditados

En los apartados siguientes se hace referencia a la evolución de Metrovacesa por divisiones en los dos últimos ejercicios así como el efecto de la fusión con Bami. Los



datos 2002 proforma no están auditados, si bien para su realización se han utilizado las cuentas auditadas 2002 de cada una de las sociedades.

IV.2. Actividades principales del emisor

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

1 | Actividad Patrimonial

La actividad patrimonial es la principal del grupo Metrovacesa, ya que representa el 60% del valor de mercado de los activos inmobiliarios y aporta el 53% del margen bruto en la cuenta de resultados, sin incluir las plusvalías por rotación de activos. Si se incluyeran las plusvalías, la aportación al resultado sería del 67% del margen bruto total.

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

Patrimonio en Alquiler Millones de Euros	2,002 MVC	2002 MVC+BAM	2003 MVC	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC+BAM	% Var MVC 2003 s/ 2002 MVC
Alquileres	132,76	148,56	164,69	10,9%	24,0%
Otros Ingresos por Arrendamiento	1,29	1,49	1,16	-22,1%	-9,9%
=Total Ingresos por alquileres	134,05	150,05	165,85	10,5%	23,7%
- Gtos. Operativos	8,06	9,80	21,36	117,8%	165,1%
Margen Alquileres	126,00	140,25	144,50	3,0%	14,7%
<i>% Margen s/ Ingresos Alq.</i>	94,0%	93,5%	87,1%		
Rotación / Venta de Activos de Patrimonio Millones de Euros					
Ventas de Inmuebles	86,70	119,33	241,68	102,5%	178,8%
Coste de Ventas de Inmuebles	33,39	56,19	124,87	122,2%	273,9%
Margen Venta de Inmuebles	53,30	63,14	116,81	85,0%	119,1%
<i>% Margen Venta s/ Venta Inm.</i>	61,5%	52,9%	48,3%		
TOTAL CIFRA NEGOCIO	220,75	269,38	407,53	51,3%	84,6%
TOTAL MARGEN PATRIMONIO	179,30	203,39	261,30	28,5%	45,7%
<i>% Margen Patrimonio s/ Cifra Neg.</i>	81,2%	75,5%	64,1%		



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

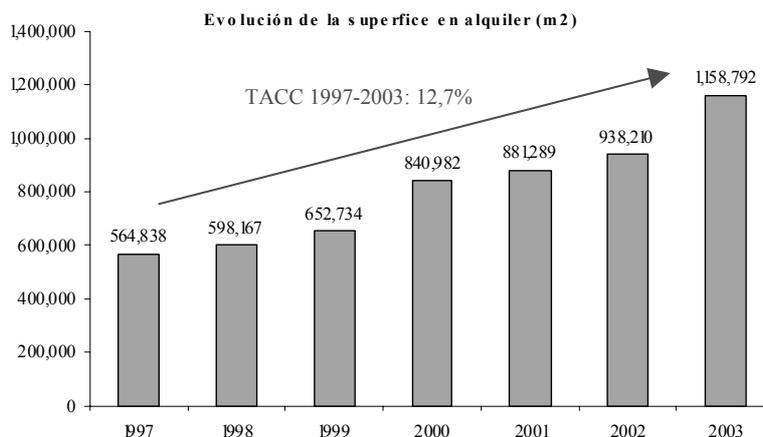
Los gastos operativos de la división de patrimonio son principalmente gastos de mantenimiento de los edificios. Entre ellos destacan los siguientes: vigilancia, servicios de consejería y mantenimiento de zonas comunes, luz de zonas comunes, mantenimiento de sistemas anti-incendios, sistemas de climatización,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

Durante el ejercicio 2003, el margen bruto de los alquileres ha sido del 87%, inferior al 94% del ejercicio 2002. El principal motivo del descenso se produce en el segmento de hoteles, cuyo margen bruto desciende por la consolidación desde el mes de mayo de la empresa Acoghe, sociedad gestora de cuatro hoteles del grupo cuyos márgenes son inferiores a los habituales en el negocio de alquiler, pero habituales en el negocio hotelero. Excluyendo este hecho, el margen porcentual habría sido similar al del año anterior.



Superficie

En los últimos seis años, el tamaño de la cartera de alquiler de Metrovacesa se ha duplicado en términos de metros cuadrados. Durante el 2003 se ha superado por primera vez el millón de metros cuadrados, alcanzando la cifra de 1.158.792 m² y con un crecimiento medio anual 1997-2003 del 12,7% TACC (Tasa Anual de Crecimiento Continuo):



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

Evolución de la superficie alquilable de MVC y efecto fusión con Bami

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

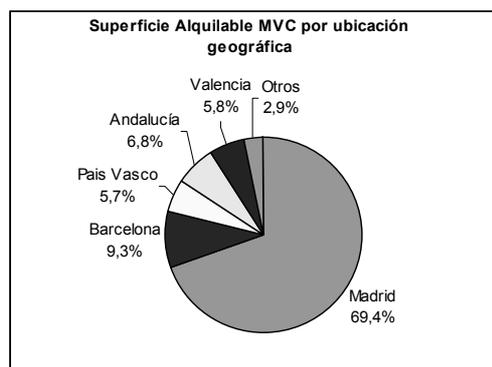
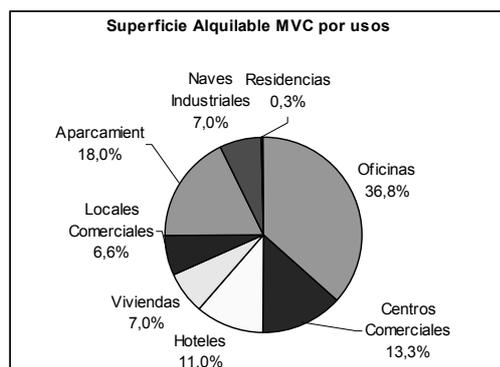
* Del total de m² de Aparcamientos en el 2003, corresponden a garajes de oficinas, viviendas y locales 127.823 m²

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



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

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



Superficie alquilable 2003 por ubicación geográfica

Datos en m²

	Madrid	Barcelona	País Vasco	Andalucía	Valencia	Otros	Total	Peso %
Oficinas	385.970	20.013	10.902	404		9.104	426.394	36,8%
Centros Comerciales	32.528	63.126	27.702		23.103	7.493	153.952	13,3%
Hoteles	63.759			50.334	3.291	9.630	127.014	11,0%
Viviendas	63.749		17.345				81.094	7,0%
Locales Comerciales	43.420	9.669	728	22.423	0	740	76.980	6,6%
Aparcamientos	133.681	15.532	9.132	5.535	37.821	7.191	208.891	18,0%
Naves Industriales	81.209						81.209	7,0%
Residencias					3.259		3.259	0,3%
Superficie Total	804.315	108.340	65.809	78.696	67.473	34.158	1.158.792	100,0%
% Peso	69,4%	9,3%	5,7%	6,8%	5,8%	2,9%	100,0%	

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

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.



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

Año 2003

Durante el 2003 se han incorporado al patrimonio en renta de la sociedad las oficinas de Castellana, 280 en Madrid (21.022 m²), el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid (32.528 m²) y el apartotel Siroco en Benidorm (9.630 m²). Asimismo ha comenzado a aportar rentas a la sociedad el proyecto de oficinas de Alvento (38.542 m²).

Continuando con la política de la sociedad de rotación de activos maduros con el objetivo de mejorar la cartera de patrimonio, durante el 2003 se ha procedido a la venta de 87.733 m². Entre los inmuebles desinvertidos como más representativos se encuentran las oficinas de Francisco Salzillo, Claudio Coello, Hermosilla, el edificio de viviendas de Basílica 15, el centro comercial de la Moraleja y el local de La Ermita.

Año 2002

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

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

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

En global el conjunto del patrimonio en alquiler ha experimentado un ejercicio con un alto grado de rotación de activos, y a su vez, un gran esfuerzo inversor para continuar incrementando la cartera de patrimonio en alquiler de la sociedad.

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



Evolución de la tasa de vacío

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

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

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

La entrada en explotación del Parque Empresarial de Alvento en septiembre de 2003 ha supuesto un incremento de la tasa de vacío, ya que se encontraba ocupado al 30% al final del año. Excluyendo el edificio de Alvento, la tasa de vacío se situaría en un 4,7%.

La mayor tasa de vacío se produce en oficinas con un 11,6%, este porcentaje esta igualmente afectado por el proyecto de Alvento. La tasa de vacío de oficinas sin el edificio del Alvento sería del 6,6%. La comercialización del proyecto de Alvento avanza satisfactoriamente y a Abril 2004 se encuentra ya comercializado cerca del 80% de la superficie alquilable (32.935 m2 sobre rasante).

1.1 Ingresos por alquiler

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



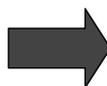
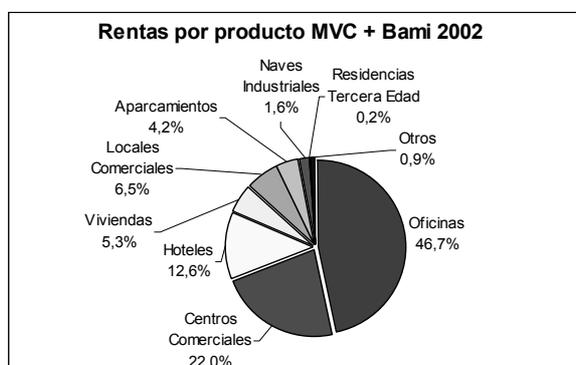
Los ingresos por alquileres de los principales productos se detallan en la tabla siguiente:

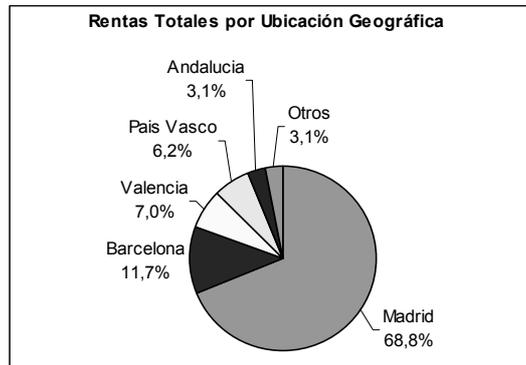
Ingresos por Alquileres

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

* Datos proforma 2002 no auditados

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





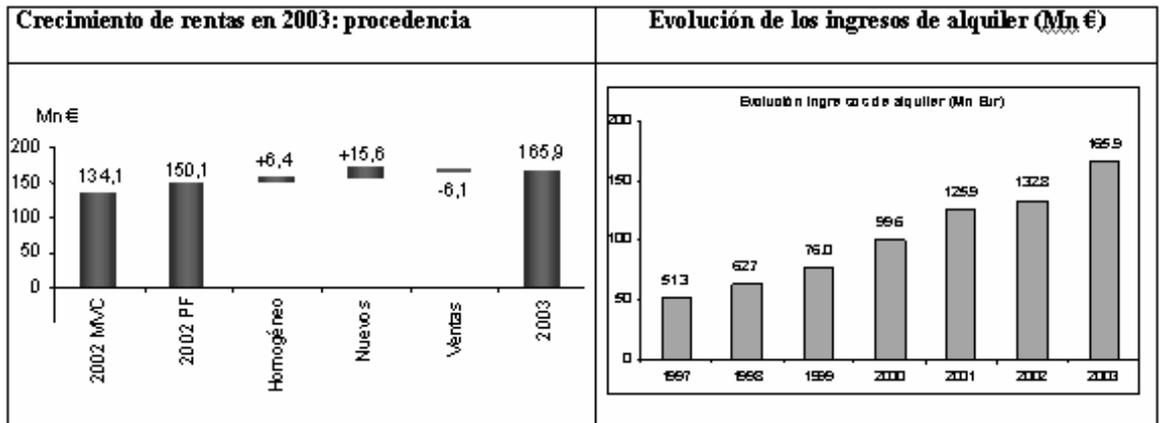
Los ingresos por rentas del Grupo Metrovacesa están concentrados en un 82,8% en sus tres actividades principales: oficinas, centros comerciales y hoteles. Respecto a los ingresos por ubicación geográfica, los más representativos son Madrid con un 68,8% y Barcelona con un 11,7%.

Por lo que respecta a las cifras proforma MVC+Bami 2002, las rentas habrían crecido un 10,5% desglosado de la siguiente forma:

- **Crecimiento homogéneo:** (edificios de patrimonio en alquiler que han estado en la cartera de activos de MVC todo el año 2002 y 2003) las rentas han aumentado un 4,9%. Este porcentaje se corresponde con la repercusión de la inflación anual en todos los contratos, más la renovación al alza de contratos que expiraban en el ejercicio.

Por productos, el crecimiento homogéneo ha sido fuerte en oficinas (3,8%) y en centros comerciales (5,9%), mientras que en hoteles se ha producido una caída del 16,5%, que se ve compensada en los ingresos totales por la aportación de los cuatro hoteles gestionados por la filial Acoghe, incorporada en Mayo 2003.

- **Aportación de nuevas inversiones:** los activos que han entrado en explotación y los adquiridos en el año han aportado un 10% de crecimiento en las rentas.
- **Rotación de activos:** los activos vendidos han supuesto una reducción del 4% en las rentas.

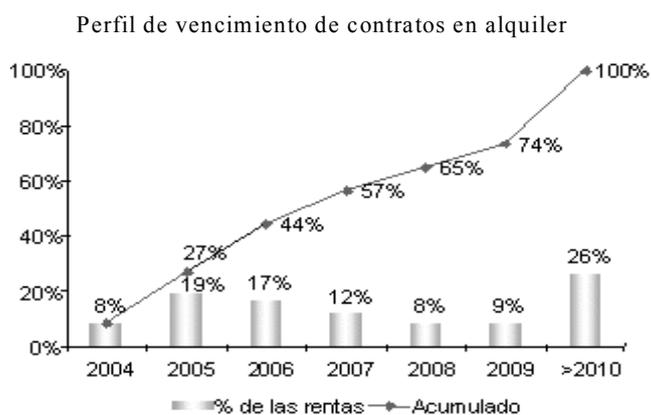


Desde el año 1997, se han triplicado los ingresos de alquiler del Grupo, lo que supone una tasa anual de crecimiento acumulado (TACC) del 21,6%.

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

Vencimiento de contratos y rentas de mercado

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





Comparando las rentas contratadas en cada edificio de Metrovacesa con las rentas potenciales de mercado al final del año 2003, se estima que existe un potencial de revisión al alza del 9%. De esta manera, cabe esperar que los ingresos de alquiler puedan seguir incrementándose a medida que venzan los contratos de alquiler en los próximos años.

Por segmentos, el potencial de revisión es más alto en centros comerciales, con un 16%, y en el resto de productos, principalmente locales comerciales y viviendas, con un 26% de potencial. En oficinas, las rentas contratadas son similares a las de mercado, ya que el potencial estimado es del 2%, si bien hay diferencias según la zona concreta, como se puede observar en la tabla siguiente:

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

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

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

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



1.2 Información sobre Productos en Alquiler

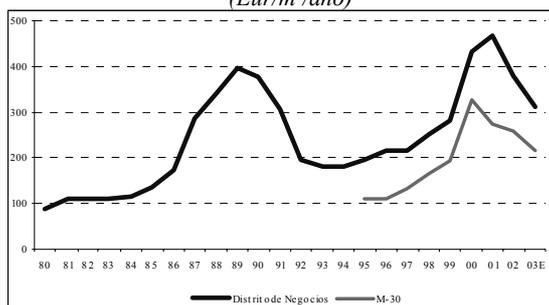
1.2.1 Oficinas

Mercado de oficinas

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

Madrid es el principal mercado de oficinas en España, con un volumen aproximado de 10 millones de m². Durante los dos últimos años, las rentas de mercado han estado en tendencia a la baja, siendo la renta actual en el distrito de negocios de 312 Eur/m²/año, un 17% por debajo del año anterior. El porcentaje de desocupación ha tendido al alza, siendo actualmente del 8,7%.

Gráfico: Alquiler en el mercado de oficinas de Madrid
(Eur/m²/año)



Fuente: CB Richard Ellis

Sin embargo, la caída se ha ido desacelerando durante el 2003, y son varios los indicadores que apuntan hacia previsiones más optimistas para el futuro, con un balance entre oferta y demanda más favorable a partir del año 2004.

- Por un lado, la absorción, o demanda de oficinas, creció un 22% en 2003 hasta 570.000 m², con creciente interés en superficies medianas y grandes al final del año pasado y principios de 2004. Una aceleración del crecimiento económico nacional e internacional tendría efectos positivos sobre la demanda de nuevos inquilinos.
- Por otro lado, se espera que la oferta de nueva construcción de oficinas descienda de los 600.000 m² de 2003 hasta unos 470.000 m² en 2004, y una cifra inferior en el año 2005.



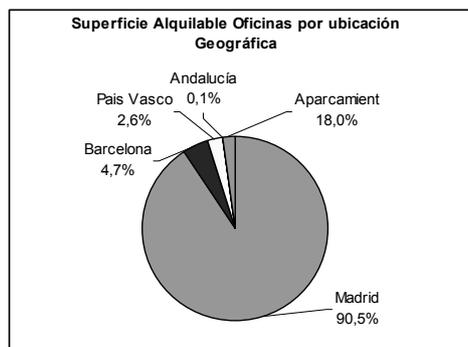
- Por último, cabe destacar que el valor capital de los inmuebles se ha mantenido de manera muy sólida durante los últimos dos años, lo que indica que los inversores nacionales y extranjeros continúan confiando en la evolución futura del mercado de oficinas de Madrid.

Cartera de oficinas de Metrovacesa

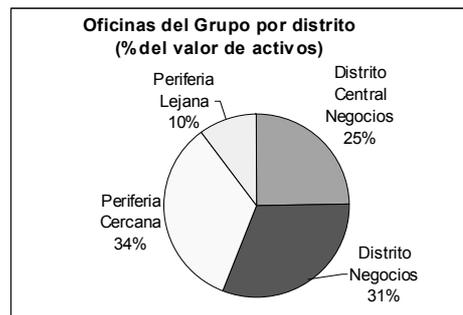
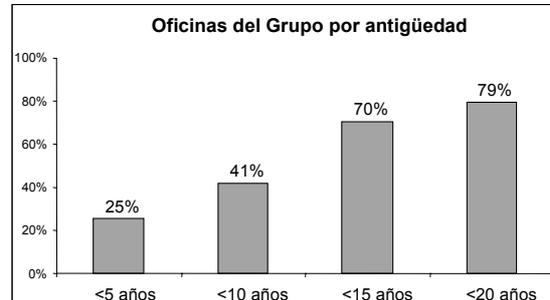
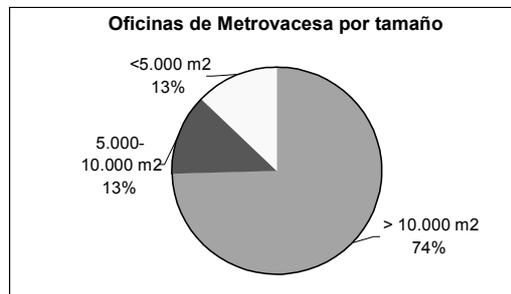
Oficinas es el producto con mayor peso dentro de la cartera de Patrimonio de Metrovacesa, ya que contribuye con el 52% del valor de mercado de los activos y el 45% de los ingresos por alquiler del Grupo.

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

A diciembre de 2003, la superficie alquilable en oficinas alcanzaba los 426.394 m² (sin incluir garajes vinculados a los edificios de 127.823 m²), lo que representa un 36,8% de la superficie total en alquiler del Grupo, siendo este producto el de mayor peso específico tanto por m² como por ingresos. El grueso de los inmuebles de oficinas en alquiler se encuentran ubicados en Madrid, donde se concentra el 90,5% de la superficie alquilable de oficinas:



La calidad media de los activos es excelente, ya que el 74% de la cartera está en edificios de gran tamaño (superior a 10.000 m²) y el 70% tiene una antigüedad inferior a 15 años. Por otro lado, el 56% de los edificios están situados en el distrito de negocios de las ciudades, el 34% se sitúa en nuevas zonas de crecimiento en la periferia cercana, mientras que la exposición a periferia lejana es de tan sólo el 10%.



Inversiones

En Oficinas, en el transcurso del año 2003 se ha adquirido el edificio de Castellana 280, en Madrid, con una superficie alquilable de 17.512 m² sobre rasante y 3.510 m² de sótano (131 plazas de parking). La inversión total fue de 76 millones de euros con una rentabilidad inicial del 7%.

Desinversiones

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



**Oficinas de Metrovacesa:
detalle de los activos a diciembre de 2003**

Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante					Años de: C (constr.) R (Rehab.) A (Adquis.)	Tasa Ocupación (% m ²)	Principales inquilinos
	M ² Oficina	M ² vivienda	M ² comercial	M ² totales s/ rasante	M2 bajo rasante			
Madrid - Distrito Central de Negocios:								
Ed. Sollube, P. Carlos Trias Bertran	31.288		318	31.606	3.601	1986 C	98%	Dia, Telefónica
Ed. Cadagua Castellana, 93	10.319		1.393	11.712	3.154	1976 C / 1975 A	98%	Misuri, Sony
Goya 29	4.903		0	4.903	2.287	1980 C / 2001 A	100%	Adecco
Recoletos, 22	4.580		0	4.580	57	1991 R / 2000 A	100%	Ministerio Interior
Ed. Serantes, Plaza Picasso	3.824		325	4.149	4.366	1981 C	95%	Comunidad Madrid, El Corte Inglés
Ed. Gobelás, Castellana 87	3.017			3.017		1997 C	100%	Remata
Total Madrid DCN	57.931		2.036	59.966	13.465			
Madrid - Distrito de Negocios:								
Torre de Madrid, Pza. España	22.470	13.757	5.910	42.137	0	1956 C / 1997 R	97%	
Edificio España, Pza. España	21.158	6.714	7.175	35.047	3.231	1953 C	79%	
Ed. Repsol, Castellana 280	17.512			17.512	3.511	1992 C/R / 2003 A	100%	Repsol YPF
P.E. Churruga, Beatriz de Bobadilla 14	16.511		295	16.806	4.484	1996 C	100%	Bristol Myers, Telefónica Data
Alfonso XI, 6	10.348		0	10.348	1.102	1981 R / 2000 A	100%	CMEL, Bolsa de Madrid
Ed. América, Aragón, 334	3.827		63	3.890	437	2001 R / 2000 A	95%	
Serrano Jover, 5	3.282		0	3.282	14.923	1975 C / 1976 A	100%	
Marqués de Urquijo 5	2.383		294	2.672	289	1970 R / 2001 A	81%	
Edificio Indra, La Granja 84	2.210			2.210		1989 R / 1999 A	100%	Indra
San Francisco de Sales 41	1.002	5.603	1.091	7.696	722	1984 C / 1979 A	77%	
Gral. Ibáñez Ibero	879	7.140	894	8.913	713	1978 C	80%	
Total Madrid DN	101.580	33.214	15.429	150.223	29.411			
Madrid - Periferia Cercana:								
Parque Naciones. C/ Ribera del Loira	38.108		910	39.018	7.562	2001 C	100%	Cepsa, IBM, TotalFina Elf, Ferrovial
Ed. Alvento 1&2. Vía de los Poblados	32.625			32.625	5.596	2003 C	30%	Repsol YPF
Ática. Vía Dos Castillas, Pozuelo	13.197			13.197	2.218	1992 C / 2001 A	90%	American Nike
Santiago de Compostela, 94	12.606		523	13.130	2.062	1997 C	99%	Atento Teleservicios, Gillette
Torre Indocentro, c/ Retama 7	10.749			10.749	1.359	1993 C / 2000 A	90%	Sintel Ibérica
Ulises, 16	9.575			9.575	2.964	1992 C	100%	FCC
Liceo, 3	8.383			8.383	580	1975 C / 2000 A	100%	Zardoya Otis, Técnicas y Proyectos
Manoteras, 20	5.933			5.933	0	-	100%	
San Sotero 3	3.500			3.500	304	1974 C / 2002 A	68%	Allasso
López de Hoyos, 145 y 147	2.309			2.309	0	2001 A	100%	Lopez de Hoyos
Doctor Zamenhoff 36	2.080			2.080	456	1993 C / 2000 A	99%	Boots Healthcare
San Romualdo 26	3.936			3.936	181	1992 R / 2001 A	41%	
García Noblejas 41	2.118			2.118	190	1973 C / 2001 A	9%	
Total Madrid PC	145.119		1.433	146.552	23.470			
Madrid - Periferia Lejana								
P. E. Euronova, Ronda de Poniente, Tres Cantos	27.493		1.175	28.667	7.410	1993 C	91%	SA de Seguros
Edificio Amper, Getafe	22.530			22.530		1991 C / 2002 A	100%	Amper
Edificio Avanzit, P.I. San José Valderas	11.540			11.540		1989 C / 2001 R	100%	Avanzit
P.E. el Plantío, C/ Ochandiano, Majadahonda	10.854			10.854	1.330	1992 C	97%	Capital Markets
Las Rozas N-VI Km. 16,5	6.119			6.119	600	1983 C / 2001 A	100%	Hewlett Packard
Pico San Pedro s/n, Tres Cantos	5.100			5.100	700	1988 C / 2001 A	100%	Altadis
Ronda del Poniente 5, Tres Cantos	1.815			1.815		1990 C / 2003 A	100%	Fund. Inv. Carlos III
Madrid PL	85.451		1.175	86.626	10.040			
Barcelona:								
Balmes, 236	5.386		812	6.198	740	2000 R	85%	Agilent
Ed. Océano I, Prat Llobregat	5.924		0	5.924	1.824	1993 C	93%	ICICT, S.A.
Ed. Océano II, Prat Llobregat	7.974		0	7.974	808	2001 C	94%	Media Market
Total Barcelona	19.284		812	20.096	3.371			
Otras ciudades:								
Elcano 9, Bilbao	5.046			5.046	1.035	2002 R / 2000 A	99%	Megasoft Telekom
Alameda Recalde, 36, Bilbao	2.587			2.587	162	1973 C / 2000 A	100%	3B Norte
Zimmerstrasse 73, Berlín, Alemania	4.092			4.092		2001	77%	
Torre Catalinas, Buenos Aires, Argentina	2.754			2.754		1999 A	100%	
Uso propio delegaciones	292			292			100%	
Restauradores, Lisboa, Portugal	2.258		740	2.998		1999 A	25%	
Total otras ciudades	17.029		740	17.769	1.196			
Total Oficinas Grupo	426.394	33.214	21.624	481.232	80.952			

Proyectos de desarrollos propios

Para el Grupo Metrovacesa, su posicionamiento en el producto de oficinas es estratégico y se verá reforzado en los siguientes ejercicios con la culminación de los proyectos actualmente en curso. Se trata de seis proyectos, cinco en Madrid y uno en Barcelona, que totalizan una inversión de 283,1 millones de euros que entrarán en explotación de manera gradual a lo largo del periodo 2004-2008.

El conjunto de proyectos añadirán 127.886 m² a la cartera de oficinas, lo que representa un 30% de aumento respecto a la cartera actual en explotación, con un yield (rentabilidad) medio estimado del 8,4%.

Oficinas: proyectos a desarrollar							
Proyecto	Ubicación	Superficie alquilable m ²	Nº plazas parking	Iniciade Construcción	Fecha Finalización	Total Inversión Mn €	Yield bruto % (95% ocupac.)
Alvia	Madrid	23.243	1.001	Sí	Feb-04	46,5	7,9%
Sanchinarro	Madrid	16.949	407	Sí	Abr-05	48,8	7,9%
Fuencarral	Madrid	25.576	426	Si	Nov-05	51,8	8,4%
HP Bami	Madrid	12.681	277	No	Ago-05	30,8	7,7%
22@	Barcelona	30.957	453	Sí	Ene-07	62,7	9,0%
Manoteras	Madrid	18.480	460	No	Ene-07	42,5	8,3%
Total Grupo		127.886	3.026			283,1	8,4%

Esta nueva superficie significará incrementar la oferta de m² en alquiler de oficinas actuales de Metrovacesa en un 30% y en un 11% los m² totales en alquiler de la sociedad.

1.2.2 Centros ComercialesMercado de Centros Comerciales

El mercado de centros comerciales sigue siendo uno de los segmentos más sólidos y dinámicos del mercado inmobiliario español, debido a la fortaleza del consumo privado, así como la demanda de espacio comercial por parte de las cadenas de alimentación, de moda y de franquicias en general. Las rentas de mercado en centros comerciales han seguido al alza durante el 2003, demostrando una gran capacidad de absorción de la nueva oferta.



Durante el año 2003 se abrieron 40 nuevos centros comerciales en España, con aproximadamente un millón de metros cuadrados de superficie comercial, elevando el tamaño del mercado a 9,12 millones de m². En términos relativos, la oferta de centros comerciales es ahora similar a la media europea (219 m² por cada 1.000 habitantes en España).

El modelo de centro comercial ha ido evolucionando en el tiempo. Hasta hace unos años, el modelo habitual era integrar una pequeña galería comercial junto al motor central de atracción que solía ser un gran hipermercado de alimentación. Con el tiempo, el concepto ha ido evolucionando hacia centros de mayor tamaño, con una oferta más variada y compleja en la que se complementan actividades de moda, ocio y cultura. Actualmente, el éxito del centro depende no sólo de su localización sino cada vez más de otros factores como el mix comercial y la gestión continúa del centro.

A pesar del aumento de la oferta comercial en España de los últimos años, la mayoría de observadores apuntan que aún existe un alto potencial en este mercado, como demuestra la demanda de licencias de nuevas aperturas así como el continuo crecimiento en valor de los productos existentes. Las dificultades para obtener las necesarias licencias comerciales suponen un importante freno a la construcción de nuevos centros, sobre todo en determinadas Comunidades Autónomas de España.

Cartera de Centros Comerciales de Metrovacesa

Los centros comerciales son el segundo producto más importante en la cartera de alquiler de Metrovacesa, representando el 22% del valor de mercado y el 23% de los ingresos de alquiler.

En el año 2003, los centros de Metrovacesa recibieron una afluencia de 40,5 millones de personas, con un crecimiento medio del 2,6% con respecto al año 2002.. Los centros con un mejor comportamiento fueron La Maquinista y El Saler, con incrementos de afluencia superiores al 9%.

Del total de 5 centros comerciales en patrimonio, y a excepción del centro comercial de Tres Aguas, Metrovacesa ha promovido (construido) su totalidad. En la tabla siguiente se detallan los centros que actualmente están en la cartera del patrimonio en alquiler de Metrovacesa:

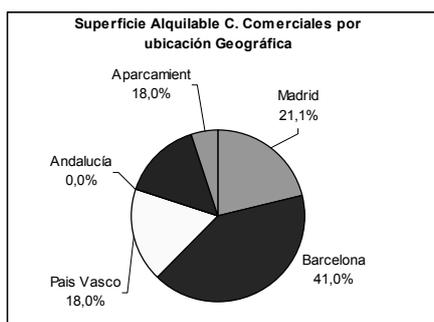
**Centros Comerciales del Grupo Metrovacesa en explotación**

	Situación	Tipología	Superficie comercial del centro m ²	Superficie alquilable de Metrovacesa m ²	Plazas Parking	Tasa de ocupación %	Fecha de Incorporación
La Maquinista	Barcelona	Regional / Urbano	79.273	63.273	4.000	90%	jun-00
Tres Aguas (50%)	Madrid	Regional / Periferia	65.000	32.500	3.300	96%	jun-03*
Artea I y II	Vizcaya	Regional / Urbano	44.702	27.702	3.950	100%	abr-98
El Saler	Valencia	Regional / Urbano	43.373	23.097	3.200	100%	nov-95
Galerías Saldaña	Lisboa	Pequeño / Urbano	7.493	7.493	387	88%	nov-98
Total			239.841	153.952	14.837	94,1%	

* Tres Aguas fue inaugurado en 2002 y adquirido por Metrovacesa en Junio de 2003

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

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



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



Inversiones

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

Desinversiones

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

Centros Comerciales en Proyecto

El Grupo continua apostando por el desarrollo propio de proyectos para su posterior puesta en explotación. La sociedad contaba a fecha de cierre de 2003 con 7 proyectos de Centros Comerciales (3 de ellos en construcción): Torrevieja (Alicante), Lleida, Ampliación de la Maquinista (Barcelona), Murcia, Ferrol, Logroño y Gandía. La inversión total estimada en estos proyectos se sitúa en 261 millones de euros con una superficie alquilable adicional de 171.032 m². La nueva oferta de m² en alquiler de estos nuevos centros comerciales permitirá incrementar la oferta actual de centros comerciales en un 109%.

Las rentas estimadas para dichos proyectos una vez en explotación se sitúan en 28 millones de euros, con una rentabilidad media de 10,9% asumiendo una ocupación media del 95%. Las fechas estimadas de entrada en explotación oscilan entre finales de 2005 y 2007.

En la tabla siguiente se muestran los principales datos de los nuevos proyectos en desarrollo:



Centros Comerciales: proyectos a desarrollar							
Proyecto	Superficie Construida s/r m ²	Superficie aparcamiento m ²	Superficie Alquilable Metrovacesa m ²	Venta a hiper/ medianas m ²	Iniciade Construc c.	Fecha finalizac.	Total Inversión Mn €
Habaneras Torrevieja	40.824	22.730	23.600		Sí	Abr-05	40,2
CC Murcia	123.000	130.000	51.500	53.500	Sí	Jun-06	80,8
La Vital-Gandía (Valencia)	33.491	36.744	23.500	-	No	Dic-05	42,2
Vialia Lérida	11.787	13.900	9.162	-	No	Jun-06	11,6
La Maquinista II. Barcelona	19.498	-	19.498	-	No	Dic-06	24,6
Ferrol	29.000	30.800	14.200	12.000	No	Dic-06	23,2
Vialia Logroño	38.272	37.367	29.572	-	No	Dic-07	38,4
Total Grupo	295.872	271.541	171.032	65.500			261,0

1.2.3 Hoteles

El mercado hotelero en España

España es el segundo país del mundo en entradas de visitantes extranjeros, lo que confiere al sector hotelero en un segmento importante de la economía nacional, y a los activos hoteleros en un segmento muy atractivo desde el punto de vista inmobiliario.

Durante el año 2003, la evolución del sector ha sido influida negativamente en las principales ciudades del país, dado el mayor porcentaje de turistas internacionales que han sido afectados por problemas como la guerra de Irak y la incertidumbre económica entre otras. Este estancamiento de la demanda, unido a la apertura de un elevado número de nuevos proyectos ha tenido un efecto negativo en el Revpar (ingreso por habitación) de los hoteles, principalmente en lo que se refiere a precio. No obstante, la recuperación económica internacional y el final de la guerra de Irak apoyan una mejora en estas ciudades para el 2004.



El segmento de hoteles vacacionales ha tenido un comportamiento más positivo que los urbanos en 2003, con buenos datos de demanda turística nacional y extranjera, lo que ha sido más evidente en destinos de la península que en las islas Baleares o Canarias.

Cartera de Hoteles de Metrovacesa

Los hoteles representan el 10% de la cartera de alquiler del grupo METROVACESA por valor de activos y el 14,8% de los ingresos por alquiler.

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

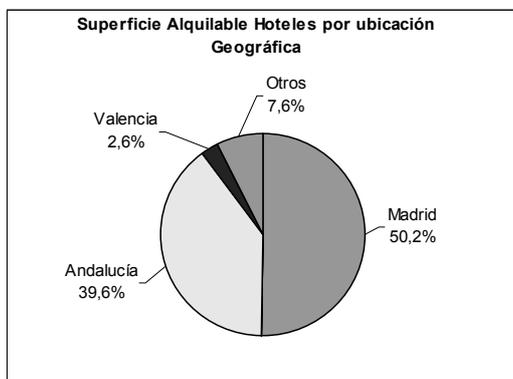
Hoteles del Grupo Metrovacesa	Ubicación	Categoría	Nº Habitac.	Superficie m ²	Año de construcc. (C) rehabilitac. (R) adquisición (A)	Segmento
Husa Princesa	Madrid	5E	275	29.836	1975 C / 1976 A	Urbano
Crowne Plaza	Madrid	4E	306	22.894	1953 C / 1992 R	Urbano
Moncloa Garden	Madrid	3E	128	8.135	1994 R / 1995 A	Urbano
Holiday Inn Express Tres Cantos	Tres Cantos (Madrid)	3E	61	2.893	1993 C	Urbano
Holiday Inn Express Valencia	Valencia	3E	100	3.291	2001 C	Urbano
Apartahotel Sirocco *	Benidorm	Turístico	156	9.630	1992 R / 2003 A	Vacacional
Hotel Playa Capricho	Almería	4E	335	19.367	1998 R / 2000 A	Vacacional
Hotel El Pinar	Málaga	4E	250	30.967	1992 R / 1999 A	Vacacional
Total			1.611	127.014		

* Las habitaciones del Apartahotel Sirocco son apartamentos.

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



de 9.630 m2. La superficie total de hoteles representa un 11% de la superficie alquilable del Grupo Metrovacesa.



Al igual que en el resto de áreas estratégicas del Grupo, oficinas y centros comerciales, la compañía está apostando fuertemente por el desarrollo de proyectos en hoteles. La sociedad contaba a cierre de 2003 con 6 proyectos de hoteles (5 de Metrovacesa y uno de Bami), todos ellos en el segmento urbano de 3 y 4 estrellas. Cuatro de ellos entrarán en explotación durante el ejercicio 2004, uno en 2006 y otro en 2007.

Hoteles: proyectos a desarrollar									
Proyecto	Ubicación	Operador/ Inquilino	Categoría	Nº Habitac	Superficie m2	Iniciado Construcción	Fecha finaliz.	Total Inversión Mn €	Yield estimado año 3 %
NH Maquinista	Barcelona	NH	3 E	92	3.683	SI	mar-04	5,7	10,00%
Tryp Almusafes	Valencia	Sol Meliá	3 E	132	5.411	SI	abr-04	7,4	8,50%
Tryp San Lázaro	Santiago	Sol Meliá	4 E	134	6.891	SI	mar-04	10,7	8,70%
Travelodge Las Rozas	Las Rozas (Madrid)	Travel Lodge	3 E	79	2.972	SI	abr-04	4,2	11,10%
Husa Atocha	Madrid	Husa	4 E	270	13.376	SI	mar-06	41,4	9,10%
Manoteras	Madrid	-	4 E	136	5.611	No	ene-07	15,5	10,30%
Total Grupo				843	37.944			84,9	9,20%

Los 6 proyectos representan una inversión conjunta de 84,9 millones de euros, con un yield o rentabilidad media estimada del 9,2%. Estos proyectos supondrán incrementar en un 51% el número de habitaciones en propiedad del grupo, pasando de las 1.611 actuales a 2.454 habitaciones.



La estrategia del Grupo en el desarrollo de nuevos hoteles consiste en pre-alquilar los activos con la cadena hotelera antes de comenzar las obras de construcción. Los proyectos actuales están prealquilados a cadenas tan importantes como Sol Meliá, NH Hoteles y Husa.

1.2.4. Otros productos dentro de la cartera de alquiler de Metrovacesa

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

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

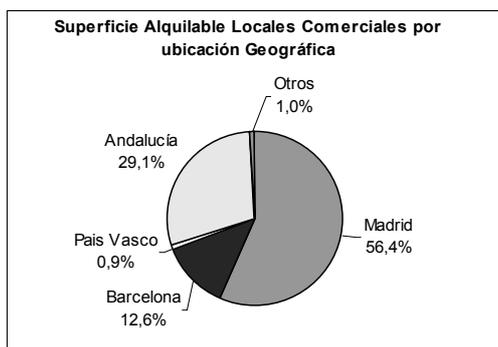
Viviendas en alquiler de Metrovacesa

Inmueble	Localidad	Superficie e m ² s/rasante	Años de:		Tasa Ocupación (% m ²)
			C (constr)	R (Rehab) A (Adquis)	
Bentaberri	San Sebastián	17.346	1998 C		96%
Torre Madrid (sólo parte de vivienda)	Madrid	13.757	1956 C / 1997 R		96,4%
Edificio España (sólo parte de vivienda)	Madrid	6.714	1953 C		77,8%
C/ Estocolmo	Alcorcón, Madrid	10.403	2000 C		96%
C/ Péndulo - Valdebernardo	Madrid	10.150	1999 C		97%
C/ Laponia - Pavones	Madrid	9.028	2000 C		100%
C/ Gral. Ibáñez Ibero, 5A-5B	Madrid	7.140	1978 C		80%
C/ San Francisco de Sales 41	Madrid	5.603	1984 C		77%
C/ Orense 8	Madrid	953	1971 C		79%
TOTAL		81.094			92,7%



La cartera de vivienda en alquiler tiene una superficie de 81.094 m², lo que representa el 7% del total del Grupo. Se encuentra distribuida en 6 edificios de vivienda (5 en Madrid y 1 en San Sebastián) mas otros 20.471 m² en edificios de uso mixto como son la Torre de Madrid y el Edificio España. En total, el 79% del patrimonio en alquiler de viviendas de Metrovacesa se encuentra ubicado en Madrid y el 21% restante en el País Vasco.

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



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

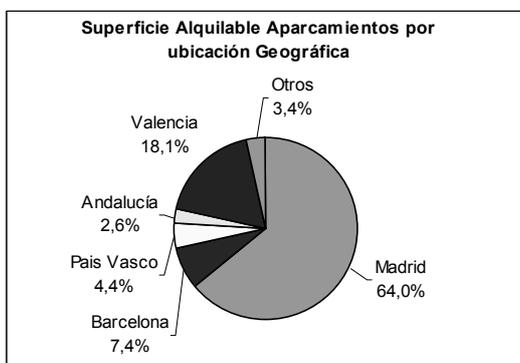
Durante el 2003 se ha adquirido un local comercial en San Sebastián de 522 m² y con unas rentas de mercado de 0,17 millones de euros.

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



Localización	Inmueble	Superficie s/rasante m ²	Años de:		Tasa Ocupación (% m ²)
			C (constr)	R (Rehab) A (Adquis)	
Madrid	Callao - FNAC	11.649	1993 R / 1997 A		94%
Madrid	Princesa, 40 (Corte Inglés)	4.811	1985 R / 1976 A		100%
Madrid	Leganés 1	1.824	1988 C / 2000 A		55%
Madrid	Hospital La Paz (sólo locales)	1.662	1998 C / 2002 A		100%
Madrid	Orense 8	1.615	1 971 C / 1977 A		100%
Madrid	Goya 29	1.300	1979 R / 2001 A		100%
Madrid	Santa Julia 12	780	1969 R / 2001 A		0%
Madrid	Edificios de oficinas (varios)	18.527			97%
	Total Madrid	42.168			93%
Andalucía	Supersol (11 locales)	22.419	2001 A		100%
Barcelona	Supersol Valle D'Hebrón	3.483	1991 R / 2001 A		100%
	Institu Catalá Salut (9 locales)	3.994	2001 A		100%
	Otros locales Barcelona (4)	2.110	2001 A		85%
Pais Vasco	Varios locales (6)	2.807	2001 A		93%
	Total Locales comerciales	76.980			97.3%

Aparcamientos: los aparcamientos del Grupo incluyen tanto los que son en rotación (81.067 m² aprox.) como los m² bajo rasante vinculados de edificios de oficinas en explotación principalmente (resto aprox. 127.823 m²), siendo normalmente los primeros concesiones. Las rentas generadas por aparcamientos se corresponden únicamente con los aparcamientos en rotación, por cuanto los m² de aparcamientos de oficinas están vinculados a las rentas de la división de oficinas.



Las rentas generadas por esta división fueron de 7,52 millones de euros, un 19,7% superiores a los obtenidos durante el ejercicio 2002. La totalidad de los parkings de rotación son gestionados por la sociedad Metropark, S.A. en la cual Metrovacesa participaba en un 54% a finales de 2003 (durante el 2004 Metrovacesa ha adquirido el 100% de esta sociedad- ver Capítulo VII). En total la sociedad cuenta con 9 parkings en explotación (3 en Madrid, 5 en Valencia y 1 en Tenerife) con 3.453 plazas de rotación.

**Aparcamientos en rotación de la filial Metropark**

Localización	Inmueble	Superficie m2	Nº de plazas	Inicio Concesión	Plazo concesión
Madrid	Hernani	2.712	115	1998	75 años
Madrid	León	3.703	203	1999	75 años
Madrid	Paz	29.641	1.202	1996	50 años
Valencia	La Fe	8.432	379	2002	75 años
Valencia	Glorieta-Paz	7.826	359	1989	55 años
Valencia	Porta del Mar	4.638	173	1989	55 años
Valencia	Santa Micaela	7.326	311	1992	55 años
Torrent (Valencia)	Valenciá,	9.598	391	1991	50 años
Santa Cruz (Tenerife)	Tomé Cano	7.191	320	1990	50 años
TOTAL		81.067	3.453		

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

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

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

Naves industriales y logísticas de Metrovacesa

Inmueble	Localización	Superficie m2 s/rasante	Años de: C (constr.) R (Rehab.) A (Adquis.)	Tasa Ocupación (% m2)
Pegesa (50%)	Guadalajara Tres Cantos	77.359	varios	100%
Pico San Pedro s/n	(Madrid)	3.850	1988 C / 2001 A	100%
Total Industrial		81.209		100%



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

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

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

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

Otros ingresos de alquiler: la facturación por otros ingresos por alquiler ascendió a 1,16 millones de euros. Esta facturación incluye principalmente ingresos esporádicos por alquiler de instalaciones temporalmente, fianzas de contratos rescindidos, alquiler de vallas publicitarias, etc.

1.2.5 Rotación de Activos Inmobiliarios

Es política de la compañía rotar los activos de su cartera de alquiler, vendiendo aquellos que se consideran de escaso potencial de revalorización, ya sea por haber alcanzado su maduración (por su localización, diseño o calidad), o por su escasa rentabilidad a precios de mercado del activo. Asimismo, se pretende sustituir estos activos por otros que tengan mayores expectativas de revalorización a futuro. La desinversión de activos es considerada por la compañía una actividad ordinaria, a pesar que a efectos de su presentación en cuenta de resultados auditada sean reclasificados como resultado no ordinario.



En la tabla siguiente se muestra la evolución de venta de activos en los tres últimos años:

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

* Datos 2002 proforma MVC+Bami no auditados

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

El balance de la rotación de activos durante el 2003 arroja un volumen de inversión similar al de las ventas (sin incluir la inversión en desarrollos propios), con un resultado positivo en la cartera:

- Incremento del tamaño medio de los activos. Se han vendido un total de 27 activos, con un tamaño medio en torno a 3.200 m2. Se han comprado 4 activos, con un tamaño medio en torno a 16.000 m2.
- Aumento del peso en los segmentos estratégicos. Las ventas por segmento suponen reducir el peso de vivienda, locales comerciales e industrial. Las compras se han centrado sobre todo en centros comerciales y oficinas de mayor tamaño y más modernas.
- Mejora en la rentabilidad de la cartera. El yield medio de los activos vendidos (rentas entre precio de ventas) es del 5%, mientras que el yield de las adquisiciones (renta entre precio de compra) es del 7,6%, lo que proporciona un diferencial positivo de rentabilidad del 2,6%.
- Efecto positivo en la valoración de activos (NAV). El precio obtenido por las ventas de activos ha sido de media un 5% superior a la valoración 2002 de Richard Ellis. Por el contrario, las nuevas inversiones han sido valoradas al final de 2003 un 6% por encima del precio pagado.

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo IV

Página 31 de 60



Detalle desinversión de Activos 2003			
Segmento	Nombre activo	Localización	Precio Venta (Mln Eur)
Vivienda/oficina	Basílica, 15-17	Madrid	52,0
Vivienda /oficina	Varios	Madrid/Portugal	8,4
Oficina	Virgen del Sagrario, 6	Madrid	7,2
Oficina	Ventura de la Vega, 5	Madrid	3,3
Oficinas	Francisco Salzillo, 9	Murcia	13,1
Oficinas	Claudio Coello, 31	Madrid	24,5
Oficinas	Hermosilla	Madrid	13,6
C. Comercial	C.C. La Moraleja	Madrid	71,0
L. Comercial	C.C. La Ermita	Madrid	17,1
L. Comercial	Metrocentro	Madrid	15,8
L. Comercial	Locales varios	Madrid / otros	7,0
Industrial	San Romualdo	Madrid	2,1
Industrial	H. García Noblejas	Madrid	1,0
Industrial	Pegesa	Guadalajara	3,1
Industrial	Naves IZASA	Sevilla	1,5
Aparcamientos	Varios	Madrid	0,8
	Total		241,7

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

Incorporaciones durante 2003

Durante el año 2003 se han invertido 221 millones de euros en activos patrimoniales en funcionamiento. Dicha adquisición se ha concentrado únicamente en cuatro activos, todos ellos modernos y de gran calidad, en los que se estima un importante recorrido al alza en ingresos por alquiler y en valor patrimonial a medio plazo. El 59% de las inversiones han sido en centros comerciales (Tres Aguas y la participación minoritaria restante en La Maquinista), el 34% en oficinas (Paseo de la Castellana 280) y el 7% en hoteles (Siroco en Benidorm):

**Activos adquiridos durante 2003**

Segmento	Nombre activo	Localización	Superficie	Inversión	Peso	Rentabilidad
			Alquilable m ²	Mn €	s/total %	(yield) %
C. Comercial	Tres Aguas (50%)	Alcorcón (Madrid)	65.169	94,4	42,7%	7,3%
C. Comercial	La Maquinista (39%)	Barcelona	-	36,1	16,3%	7,3%
Oficinas	Castellana 280	Madrid DN	21.022	75,6	34,2%	7,0%
Hotel	Sirocco	Benidorm (Alicante)	9.630	15,1	6,8%	9,3%
Total			95.821	221,3	100,0%	7,6%

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

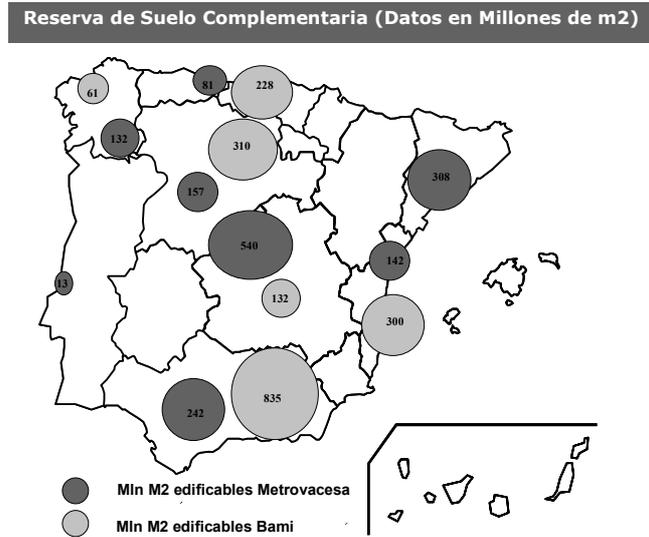
La segunda gran área de actividad del Grupo es la Promoción Inmobiliaria y la Gestión de Suelo. Representa el 40% del valor de mercado de los activos inmobiliarios, y ha contribuido el 44,8% al margen bruto de la sociedad durante el 2003 (el 34,8% en Promoción y el 10,0% en suelo).

La actividad de Promoción está centrada fundamentalmente en el desarrollo de proyectos inmobiliarios para la venta de viviendas, tanto de primera como de segunda residencia, en diferentes tipologías: pisos, chalets adosados o pareados.

La estrategia de Metrovacesa consiste en subcontratar totalmente la construcción y la comercialización de las promociones de vivienda, manteniendo así una gran flexibilidad y una muy reducida estructura de costes fijos.

Desde el punto de vista operativo, la compañía ha decidido recientemente tratar la promoción y la gestión/venta de suelo como dos líneas de negocio separadas, cada una con sus propios criterios de rentabilidad. El objetivo es lograr una mayor flexibilidad y especialización a la hora de gestionar cada una de las dos actividades, y mejorar así la rentabilidad conjunta.

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



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

- Complementariedad de la reserva de suelo en las zonas geográficas consideradas como estratégicas por la compañía
- Equipo gestor de Bami con amplia experiencia dentro del sector de la promoción
- Mejora de márgenes de las promociones de MVC gracias al saber hacer del nuevo equipo gestor
- Concentración de las delegaciones que estén en la misma zona geográfica (ahorro de costes)

2.1 Promoción de vivienda

Evolución del mercado de la vivienda en España

La evolución del mercado en 2003 se ha caracterizado por la continuidad de un importante aumento de los precios de la vivienda, en torno al 17% de media en España, y de un elevado volumen de viviendas iniciadas, en torno a 650.000 unidades.

- La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores:
- demográficos: formación de nuevos hogares, reducción del número de personas por hogar y aumento de la inmigración,
 - económicos: creación de empleo, que afecta a la renta disponible, y
 - financieros: tipos de interés a la baja.



A los factores habituales hay que añadir la demanda de vivienda secundaria, en más de 150.000 unidades al año, con compradores tanto nacionales como extranjeros generalmente en localidades de la costa.

El esfuerzo medio de acceso a la vivienda, medido como porcentaje de la renta personal que se destina al pago de la cuota de hipoteca cada mes, ha venido aumentando en los últimos años, si bien a un ritmo inferior al aumento de precios de la vivienda debido al descenso de los tipos de interés. Actualmente, el esfuerzo medio supera el 40%, lo que parece apuntar hacia una desaceleración del ritmo de incrementos anuales a medio plazo.

En 2004, será la evolución de tipos de interés y del empleo, junto con el ritmo de creación de hogares, lo que más influya en la demanda de vivienda y en el precio. La mayoría de previsiones apuntan a un menor ritmo de crecimiento de los precios, con tasas alrededor del 10%. A medio plazo, la mayoría de previsiones apuntan hacia subidas de precios de la vivienda mucho más moderadas.

Actividad de promoción durante el 2003

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

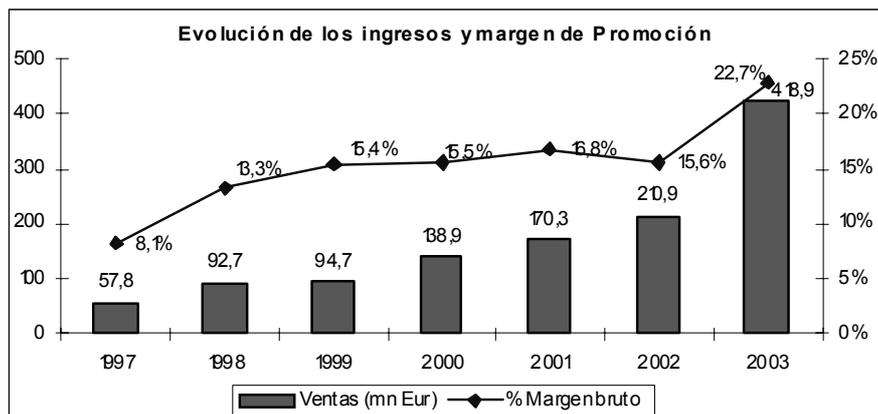
El margen bruto de las promociones ha experimentado una notable mejoría hasta situarse en el 22,7% sobre la facturación en el 2003 frente al proforma 2002 del 19,2% y el 15,5% de Metrovacesa 2002. Esta mejora en margen es resultado principalmente de la aportación de Bami donde las promociones proporcionaban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

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

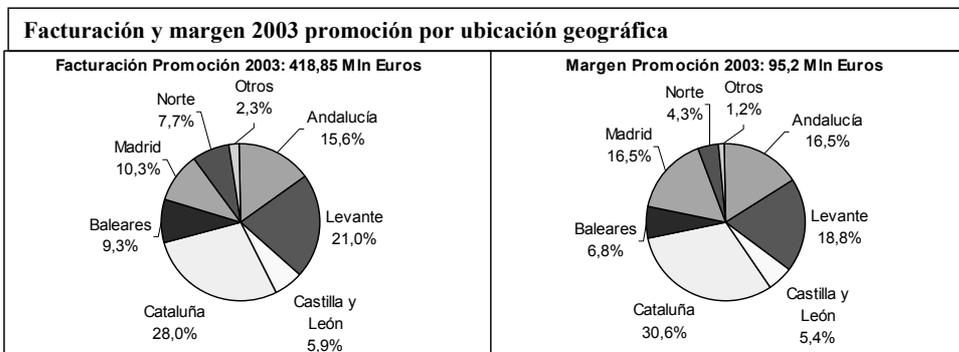
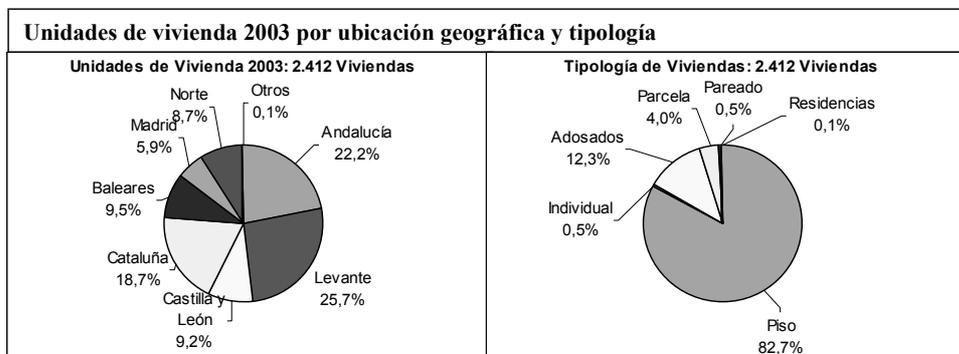
Promoción Millones de Euros	2002	2002	2003	% Var MVC	% Var MVC
	MVC	MVC+BAM	MVC	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Ventas Promoción Residencial	208,57	376,00	418,85	11,4%	100,8%
Ventas Promoción Industrial	6,42	6,42	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Ventas de Promoción	215,00	382,43	418,85	9,5%	94,8%
Coste Ventas Promoción Residencial	175,52	302,89	323,71	6,9%	84,4%
Coste Ventas Promoción Industrial	6,25	6,25	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Coste de Ventas	181,77	309,15	323,71	4,7%	78,1%



Margen Promoción Residencial	33,06	73,11	95,15	30,1%	187,8%
Margen Promoción Industrial	0,17	0,17	0,00	-100,0%	-100,0%
Total Margen Promoción	33,23	73,28	95,15	29,8%	186,4%
% Margen Promoción s/ Facturación	15,5%	19,2%	22,7%		



El número de viviendas contabilizadas durante el año 2003 han sido de 2.412 unidades, frente a las 1.153 contabilizadas por Metrovacesa en 2002 y las 2.280 unidades si lo comparamos con el proforma de MVC+Bami 2002.





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

Detalle de Uds, Ventas y Márgenes de Promoción año 2002

Datos en millones de euros

Delegación	Compañía	Nº Uds.	Facturación	Margen	% Margen s/ Facturación
Andalucía		554	94,13	14,92	15,8%
Parcelas	Bami	10	0,43	0,15	34,1%
Terrazas X, XI y XII	Bami	79	8,24	1,88	22,8%
Aldea IV y V	Bami	138	9,62	2,10	21,8%
Córdoba Nova	Bami	34	9,14	1,51	16,5%
El Marquesado	Bami	13	3,97	0,81	20,3%
Delicias III	Bami	32	2,55	0,52	20,5%
Oasis C, E y F	Bami	23	3,02	0,56	18,4%
Araucaria	MVC	203	49,72	6,10	12,3%
Ribera de la Necora	MVC	22	7,44	1,31	17,6%
Levante		579	74,25	11,59	15,6%
Abetos	Bami	83	9,15	0,77	8,4%
Robles I	Bami	95	12,14	1,93	15,9%
Ademuz	Bami	15	2,43	0,37	15,1%
Edificio Oma	Bami	14	1,46	0,29	20,2%
Monte Colorado	Bami	14	1,98	0,05	2,7%
Orriols	Bami	153	20,41	4,08	20,0%
Miramar IV	Bami	48	8,58	1,75	20,4%
Altos de la Gran Vía	MVC	70	8,92	1,52	17,0%
Plaza Carcagente	MVC	28	2,29	0,24	10,3%
Residencial MVC	MVC	59	6,90	0,59	8,5%
Castilla y León		188	30,91	6,45	20,9%
Parcelas Heredad y reserva	Bami	27	1,34	0,67	49,9%
La Dehesa	Bami	40	4,69	1,13	24,0%
La quinta y Cigüeñas	Bami	5	0,94	0,18	18,8%
Fuente de Villamayor	MVC	41	9,01	1,16	12,9%
Santa Ana V y VII	MVC	64	13,40	2,81	21,0%
Los Hayedos	MVC	11	1,54	0,51	32,8%
Cataluña		173	33,82	7,30	21,6%
Nova Taranco	Bami	13	2,45	1,32	53,8%
Can Roca	Bami	49	7,48	1,19	15,9%
El Prat	MVC	62	12,09	2,64	21,8%
Nou Eix 22 de Juliol	MVC	35	8,04	1,42	17,7%



Gran Blau	MVC	14	3,76	0,73	19,4%
Centro *		211	60,23	17,68	29,4%
Arroyo de la Vega	Bami	160	48,09	16,06	33,4%
Can Solé I	MVC	50	11,59	1,25	10,8%
Santa Rita II	MVC	1	0,54	0,37	67,6%
Norte **		510	68,06	13,32	19,6%
Nuevo Carcedo V y VI	Bami	78	7,07	2,17	30,7%
Pereados II	Bami	4	0,72	0,17	23,8%
Bayona I, II y III	MVC	110	12,16	2,94	24,2%
Miramar	MVC	87	13,45	1,86	13,8%
La Florida	MVC	68	9,27	2,10	22,6%
Nuevo Alcor	MVC	81	8,78	2,19	25,0%
Altavista	MVC	82	16,61	1,88	11,3%
Portugal y Chile		65	4,04	2,06	51,1%
N ^a Sra de los Angeles	MVC	15	2,84	1,59	55,9%
Teatinos	MVC	34	1,00	0,38	37,9%
Moneda	MVC	7	0,20	0,10	48,0%
Imocris	MVC	9			
Promoción Industrial		-	6,42	0,17	2,6%
			10,57	-0,21	-1,9%
TOTAL 2002		2.280	382,43	73,28	19,2%

* Delegación Centro: Comunidad de Madrid

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

Detalle de Uds, Ventas y Márgenes de Promoción año 2003

Datos en millones de
euros

Delegación	Compañía	Tipología	Nº Uds	Facturación	Margen	% Margen
Andalucía			535	65,36	15,67	24,0%
Parcelas	Bami	Parcela	8	0,37	0,16	42,4%
Los delfines	Bami	Piso	142	10,44	3,38	32,4%
Terrazas X, XI y XII	Bami	Adosados	3	0,33	-0,06	-18,4%
Aldea V y VI	Bami	Adosados	139	10,54	2,53	24,0%
Camarotes IV	Bami	Piso	104	4,72	1,43	30,2%
Cordova Nova	Bami	Piso	28	6,86	1,44	20,9%
El Altillo	Bami	Piso / Adosado	23	4,23	1,10	26,0%
El marquesado	Bami	Piso	3	0,93	0,12	12,4%
Corvo	MVC	Piso	18	6,35	1,39	21,9%

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo IV

Página 38 de 60



Dragoncillo	MVC	Piso	22	6,25	0,76	12,2%
La Araucaria	MVC	Piso	1	0,56	-0,26	-46,6%
Tenca	MVC	Piso	44	13,77	3,70	26,8%
Levante			619	87,97	17,91	20,4%
Abetos	Bami	Piso	4	0,58	0,04	7,6%
Robles I y II	Bami	Piso	88	12,76	2,46	19,3%
Finestrat I y II	Bami	Piso	154	19,51	3,89	19,9%
Serreria II, III y IV	Bami	Piso	165	24,19	5,21	21,5%
Ademuz	Bami	Piso	2	0,37	-0,02	-5,9%
Edificio Oma	Bami	Piso	1	0,11	0,05	43,6%
Miramar V	Bami	Adosados	16	3,95	0,90	22,8%
Alitana I	MVC	Piso	76	12,79	3,50	27,4%
Plaza Carcagente	MVC	Piso	41	3,56	0,34	9,6%
Altos de la Gran Vía	MVC	Piso	2	0,51	0,19	38,0%
Torres de la Alameda	MVC	Piso	4	0,56	0,45	79,7%
Valterna	MVC	Piso	66	9,10	0,90	9,9%
Castilla y León			222	24,59	5,11	20,8%
Parcelas Heredad y Reserva	Bami	Parcela	89	4,30	2,15	50,0%
La Dehesa II	Bami	Adosados	18	2,23	0,51	22,8%
Los Cedros I	Bami	Adosados	15	2,33	0,49	20,9%
Arroyo de la Encomienda	MVC	Piso / Pareado	86	12,19	1,45	
Boecillo	MVC	Individual	11	2,86	0,37	12,8%
Santa Ana VII	MVC	Adosados	3	0,69	0,15	21,5%
Cataluña			451	117,14	29,11	24,9%
Edificio Montroig	Bami	Piso	44	10,16	2,13	20,9%
Pº Gracia 91	Bami	Piso	15	28,54	11,03	38,6%
Edif. Jocs Olímpics (Can Roca)	Bami	Piso	15	3,48	0,58	16,7%
Nova Tarraco	Bami	Piso	1	0,21	0,06	31,1%
Aragon 284	Bami	Piso	1	2,93	0,00	0,0%
Manresa	MVC	Piso	62	7,94	1,17	14,8%
Mataró I, II y III	MVC	Piso	120	22,33	3,85	17,3%
Poble Nou Bilbao	MVC	Piso	84	22,09	6,42	29,1%
Tarrasa I	MVC	Piso	4	1,54	0,42	27,4%
San Andreu Lilla I	MVC	Piso	105	17,93	3,44	19,2%
Baleares			230	38,90	6,46	16,6%
General Riera	MVC	Piso	183	27,96	5,12	18,3%
Can Sole I y II	MVC	Piso	47	10,94	1,34	12,3%
Madrid			143	43,10	15,66	36,3%
Arroyo de la Vega I y II	Bami	Piso	142	42,97	15,68	36,5%
Retiro	MVC	Piso	1	0,13	-0,02	-12,9%
Norte*			210	32,33	4,12	12,7%



Nuevo Carcedo V y VI	Bami	Piso	6	0,59	0,12	19,8%
Pereados III	Bami	Adosados	9	1,85	0,46	24,8%
C/ Justicia 10	Bami	Piso	27	3,91	0,79	20,2%
Bayona I, II y III	MVC	Piso	16	2,68	0,64	24,0%
La Florida	MVC	Piso	5	1,01	0,24	23,2%
Ribadesella II	MVC	Adosados	83	8,45	0,07	0,8%
Altavista	MVC	Piso	41	10,50	1,33	12,7%
Culleredo	MVC	Piso	12	2,32	0,32	13,8%
Montequijano	MVC	Piso	11	1,02	0,15	15,0%
Residencias y Otros			2	8,21	1,39	16,9%
Bormujos	Bami	Residencias	1	3,80	0,45	11,8%
Burjassot	Bami	Residencias	1	4,37	0,93	21,2%
Concesiones de Agua			0	0,04	0,01	30,5%
Restos Años anteriores			0	1,25	-0,28	-22,3%
TOTAL			2.412	418,85	95,15	22,7%

* Norte incluye las delegaciones de Cantabria, Asturias, País Vasco y Galicia

Promociones en curso a cierre de 2003

Al final del ejercicio 2003, el Grupo tenía en proceso de construcción un total de 64 promociones con 4.153 viviendas y 509.166 m² edificables. Se prevé que aproximadamente la mitad de las promociones se contabilicen en el ejercicio 2004, mientras que el resto lo serán en años siguientes. El 47% de estas viviendas se habían vendido ya a cierre del 2003, con el siguiente desglose: el 66% de las promociones a contabilizar en 2004 y el 26% de las promociones de años siguientes

Promociones en curso a dic-2003				
Región	Superficie m ²	Nº viviendas unidades	Facturación prevista Mn €	% vendido a dic-2003
Andalucía	91.095	811	135,8	68%
Castilla y León	34.640	363	54,7	21%
Cataluña	50.790	450	129,9	55%
Madrid	39.711	408	127,0	20%
Levante	221.296	1.448	293,0	50%
Galicia	24.688	235	42,2	33%
Norte	46.945	438	68,7	50%
Total Grupo	509.166	4.153	851	47%

Ventas comerciales de vivienda

Según la normativa contable específica de las empresas inmobiliarias, las ventas de viviendas sólo se podrán considerar como ingresos en la cuenta de resultados cuando

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo IV

Página 40 de 60



las obras de construcción de las unidades vendidas estén substancialmente terminadas (en un 80% al menos), con independencia del año en el que se haya comprometido su venta.

Por ello resulta de especial interés estudiar la evolución de las ventas comerciales durante el año 2003, ya que se trata de las ventas comprometidas que serán contabilizadas como ingresos a lo largo de los siguientes trimestres, a medida que finalicen las obras.

Las ventas comerciales a lo largo del año 2003 ascendieron a 458,7 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 9,8% respecto a las de Metrovacesa más Bami en el año 2002. Esta cifra es indicativa de la fortaleza de las ventas de vivienda.

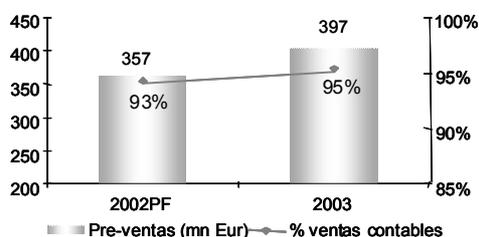
Al final del año 2003, el stock de pre-ventas pendientes de contabilizar ascendía a 396,5 millones de euros, un 11,0% por encima del año anterior, sumando las de Metrovacesa+Bami. Esta cifra confiere una gran seguridad sobre la facturación del año siguiente, ya que representa un 95% de los ingresos del año 2003 y un 86% de los ingresos presupuestados para el año 2004.

Ventas comerciales de vivienda

	Unidades	Mn €	% Incr. anual
Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2002	2.129	356,7	-
+Ventas comerciales durante 2003	2.470	458,7	9,8%
-Ventas contabilizadas durante 2003	-2.412	-418,9	9,5%
=Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2003	2.187	396,5	11,0%



Evolución pre-ventas pendientes de contabilizar (Mn €)



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

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

2.2 Gestión y venta de Suelo

Estrategia de Suelo de Metrovacesa

Disponer de una cartera de suelo de calidad es un factor decisivo de cara a asegurar la continuidad y el crecimiento de la actividad promotora del Grupo, puesto que es la materia prima más relevante en la construcción de vivienda y es además un bien escaso en momentos de fuerte demanda. Esto representa una ventaja competitiva con respecto a las promotoras inmobiliarias de menor tamaño, que generalmente no cuentan apenas con suelo propio.

Adicionalmente, Metrovacesa ha empezado en el 2003 a considerar la gestión de suelo como una línea de negocio en sí misma, independientemente de que cada terreno se utilice internamente para promover viviendas o bien se venda a terceros.

El valor añadido del negocio del suelo consiste en la gestión administrativa y urbanística del activo. El valor de mercado aumenta a medida que avanzan las distintas fases de gestión del suelo, y también a medida que avanzan las infraestructuras necesarias para la posterior construcción de viviendas (calles, aceras, suministro de electricidad, agua y gas, etc.). Este proceso puede durar habitualmente entre dos y cinco años.



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

En este sentido, cabe esperar que los ingresos por ventas de suelo tengan una contribución creciente en la cuenta de resultados en los próximos ejercicios.

Resultado de venta de suelo en 2003

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

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

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

*Bami no realizó venta de suelo durante el ejercicio 2002

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

El precio obtenido en los suelos vendidos en 2003 ha superado en un 10% su última valoración, realizada por CB Richard Ellis a diciembre de 2002.

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



Ventas de Suelo

Millones de euros

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

El detalle completo de la venta de suelo contabilizada en el 2003 se muestra en la siguiente tabla:

Ventas de suelo contabilizadas en el año 2003						
Suelo	Localidad / Provincia	Facturación Mn €	Margen Mn €	Margen s/ventas %	m ² edificables	
Cataluña	Solar Maquinista	Barcelona	1,74	1,51	86,8%	1.673
Cataluña	San Andreu Barca	San Andreu de la Barca / Barcelona	0,55	0,17	30,9%	1.538
Total Cataluña			2,29	1,68	73,4%	3.211
Canarias	Las Ramblas 7.11	Las Palmas	11,65	3,08	26,4%	14.359
Canarias	Las Ramblas 7.6	Las Palmas	4,83	2,03	42,0%	5.958
Total Canarias			16,48	5,11	31,0%	20.317
Madrid	Berrocales	Madrid	7,23	3,76	52,0%	34.000
Madrid	Isla Chamartín	Madrid	34,21	1,90	5,6%	16.500
Madrid	Valdebebas (*)	Madrid	1,42	0,00	0,0%	8.633
Madrid	Las Tablas	Madrid	0,64	0,49	76,6%	407
Total Madrid			43,50	6,15	14,1%	59.539
Levante	Sagunto	Sagunto / Valencia	0,86	0,41	47,7%	4.385
Levante	Villanatonía	S. Juan / Alicante	1,98	0,05	2,5%	7.061
Total Levante			2,84	0,46	16,2%	11.446
Norte	Sector IV Montequijano	Santander	2,98	0,67	22,5%	16.452
Norte	Cornes	Santiago de C.	0,30	0,08	26,7%	673
Total Norte			3,28	0,75	22,9%	17.125
Portugal	Avd. Combatentes	Portugal	24,75	10,81	43,7%	33.860
Portugal	Damia de Gois + Boavista 2	Oporto	6,12	1,05	17,2%	10.774
Portugal	Alcoutins	Lisboa	7,91	1,57	19,8%	12.813
Total Portugal			38,78	13,43	34,6%	57.447
Otros	Otros		0,35	-0,28	n.s.	0
Totales			107,54	27,29	25,4%	169.085

(*) Permuta por otro suelo, que se contabiliza como una venta a valor contable, sin contribución al margen



Inversiones en suelo 2003

Las inversiones en suelo ascendieron a 222,1 millones de euros para la adquisición de 499.943 m², siendo levante, Madrid y Cataluña las tres zonas geográficas en las que las inversiones fueron más significativas, en línea con la política de expansión en estas áreas geográficas:

Compras de suelo durante 2003			
	Inversión Mn €	% total	m ² edificables
Andalucía	14,44	6,4%	108.840
Castilla y León	10,34	4,6%	11.411
Cataluña	30,46	13,5%	27.671
Madrid	52,42	23,2%	124.638
Levante	82,99	36,7%	100.350
Galicia	1,02	0,5%	19.783
Norte	34,19	15,1%	107.249
Total	225,85	100,0%	499.943

Cartera de suelo de Metrovacesa a cierre de 2003

Metrovacesa cuenta con una excelente cartera de suelo, tanto en cantidad como en localización y coste. Al cierre de 2003, ascendía a 3,48 millones de metros cuadrados edificables, 3,12 mn directamente y 0,36 mn a través de filiales consolidadas por puesta en equivalencia.

El tamaño de la cartera de suelo se ha duplicado prácticamente con respecto a los 1,88 millones de m² en 2002, debido fundamentalmente a la aportación de Bami, que contaba con 1,85 millones de m² de suelo al final de 2002. Con respecto a la cartera de suelo pro-forma de 2002, sumando Metrovacesa y Bami, el volumen se ha reducido ligeramente, un 6%.

La cartera actual equivale a la edificabilidad de unas 29.057 viviendas aproximadamente: 26.235 unidades directamente más 2.822 a través de sociedades participadas minoritariamente. Esto supone 10,9 veces las ventas contabilizadas en el ejercicio 2003.

El coste medio de adquisición del suelo es de 234,6 Eur/m², lo que representa una cifra muy competitiva a la hora de promocionar y vender viviendas. Según la última valoración de activos, los terrenos del Grupo tienen un valor medio de mercado de 421,9 Eur/m², es decir, un 80% por encima del precio de adquisición. Esto supone importantes plusvalías potenciales, que se podrán aflorar en resultados a medida que



se desarrollen y vendan las promociones de vivienda o se vendan los terrenos a terceros.

Resumen de la cartera de suelo del Grupo en diciembre de 2003

	Superficie edificable (m ²)	% s/total	Nº aprox. viviendas
Andalucía	1.077.336	30,9%	9.561
Baleares/Canarias	14.907	0,4%	119
Castilla y León	466.993	13,4%	4.515
Cataluña	295.057	8,5%	2.100
Madrid	669.960	19,2%	5.207
Galicia	193.391	5,6%	1.320
Levante	228.366	6,6%	1.847
Norte	161.192	4,6%	1.451
Portugal	12.803	0,4%	116
Participadas	361.055	10,4%	2.822
Total	3.481.060	100,0%	29.057

Con respecto a las cifras proforma 2002, la cartera de suelo se ha reducido en un 6,4% durante el ejercicio 2003, en metros cuadrados edificables. Los movimientos producidos son los siguientes:

Evolución cartera proforma MVC+Bami 2003 –vs-2002

Suelo a dic-2002	3.720.607	
Compras 2003		499.943
Ventas 2003	-169.085	
Inicio de promociones	-422.133	
Ajustes	-148.272	
Suelo a dic-2003	3.510.115	

3 | Servicios

La facturación en el 2002 por este concepto superó los 28,69 millones de euros, propiciada, fundamentalmente, por la filial Gesinar que facturó 25 millones de euros. No obstante, la actividad de servicios no ha sido considerada como estratégica por el nuevo órgano de dirección de la compañía y durante el ejercicio 2002 se inició el proceso de desinversión de Gesinar culminado en junio de 2003 con su venta al Grupo



3i por un total de 21,8 millones de euros con unas plusvalías por encima de los 11 millones de euros. Como resultado de la venta de esta filial, los ingresos por servicios en 2003 han caído respecto al 2002 al consolidar Gesinar únicamente hasta junio 2003.

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

Servicios

Millones de Euros

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

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



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

Beneficio por sociedad de MVC y Bami

Millones de Euros	MVC+BAM		
	MVC 2002	Fusión 2002*	MVC 2003
Metrovacesa, S.A.	80,95	80,95	165,57
Metrovacesa de Viviendas, S.L. (*)	10,08	10,08	
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	0,57	0,57	-0,08
Metrovacesa Residencial, S.A. (*)	1,06	1,06	
Metroparque, S.A.	5,33	5,33	5,62
La Maquinista Vila Global, S.A.	1,89	1,89	5,28
Promotora Metrovacesa, S.L.	9,79	9,79	0,06
Tasaciones Hipotecarias, S.A.	2,28	2,28	
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias S.A.	0,04	0,04	-0,03
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	1,22	1,22	1,51
Promociones Residenciales Sofetral	1,12	1,12	0,33
Federico Moyua	2,84	2,84	7,52
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	3,57	3,57	6,14
Metroprice (*)	1,44	1,44	
Otras MVC	2,86	2,86	11,16
BAMI, Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos (*)		21,28	
Parque Valladolid SL		6,97	-0,43
Jaureguizar promoción y gestión patrimonial.		1,40	2,95
Gesinar			-2,42
Otras BAMI		-1,22	
TOTAL GRUPO	125,03	153,46	203,19

* Datos 2002 Proforma no auditados

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

IV.3. Circunstancias condicionantes

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

Metrovacesa se ve influenciada por las tendencias del ciclo económico. La progresiva incorporación de nuevos productos, propia de una inmobiliaria global, es un intento de diluir el riesgo ante futuras fluctuaciones del mercado inmobiliario. La actual coyuntura económica y los aún bajos tipos de interés han venido provocando en los



últimos ejercicios, una mayor venta de viviendas, en detrimento de los alquileres de viviendas.

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

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

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

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

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo IV

Página 49 de 60



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

IV.4. Informaciones laborales

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

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

Número medio de personas empleadas

Desglose por categorías

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

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

** MVC, S.A.: sociedad Matriz

*** Datos 2002 Proforma no auditados

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

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



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

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

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

IV.5. Política de inversiones

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

Actividad de Promoción de viviendas

Año 2003 MVC- Bami: La inversión total en suelo de MVC durante el 2003 ascendió a 225,8 millones de euros por un total de 499.943 m². Destacan las compras del PAU las tablas en Madrid con 27.030 m², el Complejo Torrevieja con 44.548 m², Paracuellos del Jarama en Madrid con 88.975 m², sector Montequijano en Santander con 33.605 m², La Vallina en Asturias con 23.247 m², Alamillos (Algeciras) con 75.600m², Parque Dorado y Parque Paraiso (Alicante) con 55.802 m² y Alhaurin (Málaga) con 19.940 m².

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

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

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



Actividad Patrimonial

Año 2003 MVC - Bami: durante el 2003 MVC ha invertido un total de 185 millones de euros en inmuebles para renta (50% Centro Comercial Tres Aguas , Oficinas Castellana 280 y Apartotel Siroco). Por lo que respecta a proyectos en curso se han invertido 156 millones de euros. Adicionalmente MVC ha invertido un total de 36 millones de euros en la compra del 39% del Centro Comercial de la Maquinista para tener el 100% de la sociedad.

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

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

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

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

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

IV.5.2. Inversiones en curso

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

Obra en curso de Patrimonio



Miles de Euros	MVC 2002	MVC+BAM 2002	MVC 2003
Solares y Terrenos	536.903	740.557	762.321
Inmuebles Terminados	478	16.715	84.250
Promociones en Curso	120.349	271.963	314.808
Parcelas Urbanizadas	0	1.232	111
Anticipos a Proveedores	36.265	44.773	23.002
Total	693.995	1.075.240	1.184.492

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

Obra en curso de Patrimonio			
Miles de Euros	MVC 2002	MVC+BAM 2002	MVC 2003
Obra en curso patrimonio	158.797	180.446	284.743

IV.5.3. Inversiones futuras con compromiso en firme

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

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

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

En la tabla siguiente se incluye la valoración de los activos (GAV) y el cálculo de NAV de la sociedad

**Valor de Mercado de los activos**

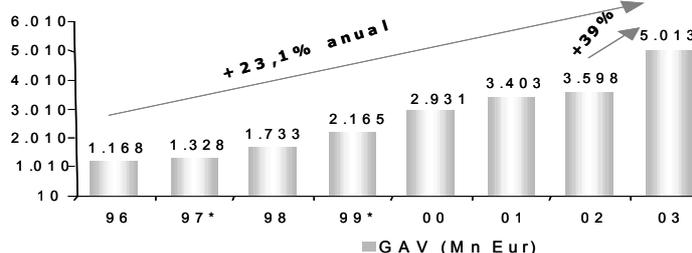
Datos en Millones de Euros	MVC+Bami			% Var MVC	% Var MVC
	MVC 2002	2002*	MVC 2003	2003 / MVC + BAM 2002	2003 / MVC 2002
Valor de Mercado Patrimonio	2.499,9	2.781,0	3.003,8	8,0%	20,2%
- Costes Patrimonio	-1.147,3	-1.408,1	-1.639,1	16,4%	42,9%
= Plusvalía Bruta Patrimonio	1.352,6	1.372,9	1.364,7	-0,6%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

* Valoración de activos realizada por Richard Ellis como experto independiente

A fecha de 31 de Diciembre de 2003, CB Richard Ellis ha estimado el valor total de mercado de los activos inmobiliarios de Metrovacesa en 5.013,5 millones de euros, lo que significa un incremento del 8,0% respecto al valor Proforma 2002 MVC+Bami, que se situó en los 4.644 millones de euros. El incremento respecto a MVC 2002 sería del 39,3%.

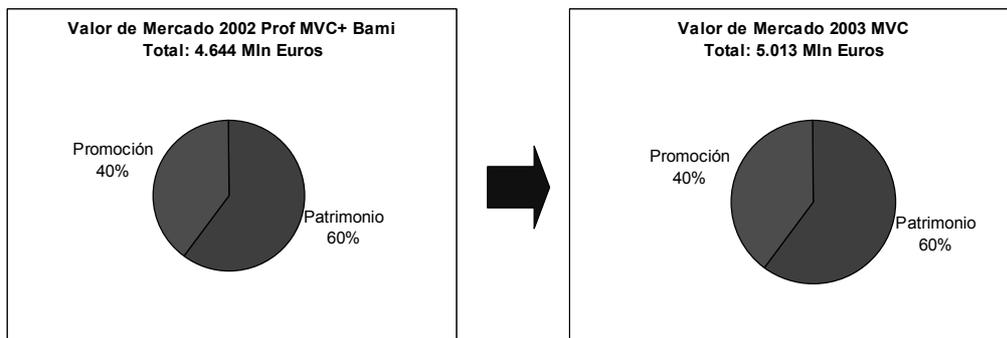
El crecimiento del valor de Mercado del Patrimonio de la sociedad ha sido del 8,0% y el de Promoción del 7,9%

En los últimos siete años, Metrovacesa ha acumulado un crecimiento medio anual del 23,1% en el valor de sus activos inmobiliarios (GAV⁴), lo que supone multiplicar por más de cuatro (4,3 veces) el tamaño de su cartera desde el año 1996.

Crecimiento en valor de mercado de activos - GAV (M n €)

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

⁴ GAV: Gross Asset Value (Valor de Mercado de los activos)

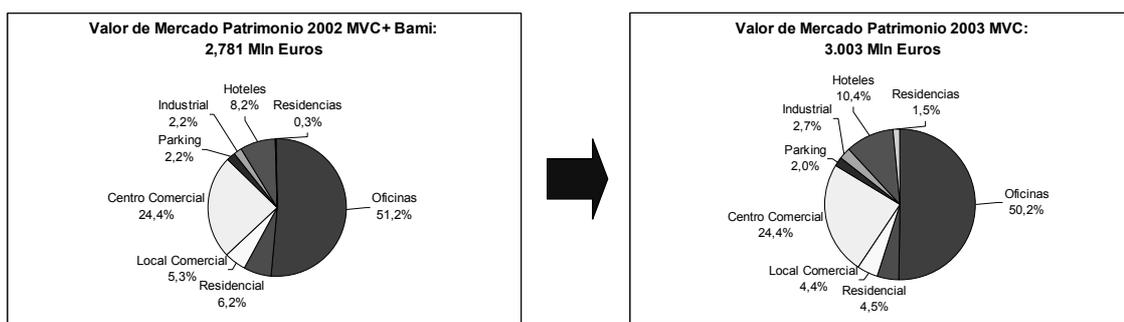


Valor de Mercado del Patrimonio de Metrovacesa

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

Valor de Mercado de Patrimonio

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



- El valor de la cartera ha crecido un 8,3% frente a la cifra proforma de 2002 (suma de Metrovacesa + Bami).
- Durante el año, se ha reducido el peso de viviendas y locales comerciales, debido a las ventas de activos en 2003. Por otro lado, ha aumentado el peso de los tres productos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles que ahora aportan el 89% del valor frente al 82% en 2002 proforma.



- En términos homogéneos, es decir, tomando los mismos activos en ambos años, el aumento de valor ha sido del 3,7% en media
 - Oficinas: descenso del 1% en el valor de los activos homogéneos, debido al descenso en las rentas de oficinas en Madrid
 - Centros Comerciales: +12,5% por la mayor consolidación de todos los centros, pero sobre todo por La Maquinista en Barcelona.
 - Hoteles: +6,5%, entre los que destaca vivienda, con un 8%, e industrial con un 14% de aumento, a través de la filial al 50% Pegesa

Detalle valoración cartera de patrimonio

	Valor mercado a Dic-2003 Mn €	Valor dic-2002 pro-forma Mn €	Incremento		Yield		Valor de repercusión €/m ²
			total %	homogéneo %	Inicial ⁽¹⁾ %	Potencial ⁽²⁾ %	
Oficinas	1.310	1.234	6,2%	-1,0%	6,0%	6,7%	2.942
Centros Comerciales	588	542	8,4%	12,5%	6,5%	7,6%	4.078
Hoteles	226	199	13,8%	6,3%	n.d.	n.d.	1.782
Vivienda	134	171	-21,8%	8,0%	4,0%	6,0%	1.804
Locales comerciales	133	148	-10,0%	3,2%	6,0%	7,9%	2.356
Industrial	63	53	18,1%	14,1%	7,9%	8,1%	555
Parkings	59	58	0,3%	3,7%	8,9%	8,9%	643
Residencias	17	8	105,7%	1,7%	5,0%	5,0%	1.993
Total en Explotación	2.529	2.414	4,8%	3,7%	6,1%	7,0%	2.389
Suelo y proyectos en curso	474	367	29,1%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total Patrimonio	3.004	2.781	8,0%	3,7%	6,1%	7,0%	2.389

(1) Renta de contratos actuales dividido entre valor de los activos

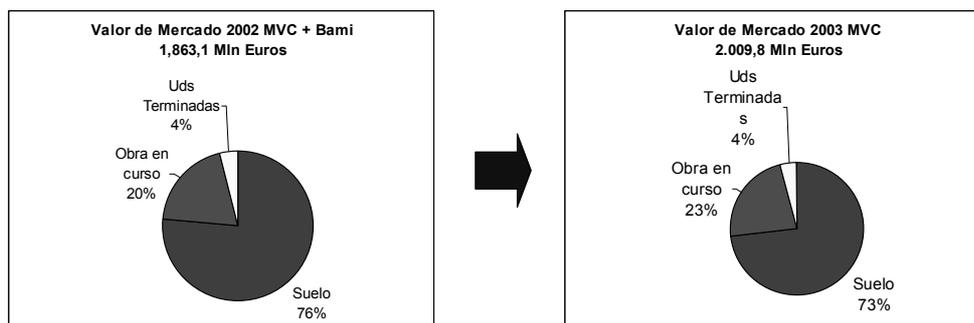
(2) Renta potencial de los edificios (a alquileres de mercado de dic-03 con 100% de ocupación) dividido entre valor de los activos

Valor de Mercado de la Promoción y Suelo

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

**Valor de Mercado de Promoción**

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



- Los activos de promoción de vivienda y suelo representan el 40% del valor de los activos inmobiliarios y subieron su valoración en un 8% respecto a la suma de Metrovacesa+Bami en 2002.
- La mayor parte del crecimiento proviene de la obra en curso, que ha aumentado un 26% como consecuencia del mayor volumen de promociones iniciadas en el último año.
- La cartera de suelo ha aumentado un 3% en valor, lo que se corresponde con una reducción del número de metros cuadrados y un aumento del valor por cada metro cuadrado.
- En términos homogéneos (tomando los mismos suelos en ambos años), el valor de mercado de los terrenos del Grupo ha subido un 19,4%, consecuencia de la buena evolución del precio de la vivienda.
- Por regiones, se han producido descensos significativos en la cartera de Canarias y Portugal, que son las zonas en las que se han producido mayores ventas de suelo, seguido de Madrid debido al traspaso de suelo a nuevas promociones iniciadas y algunas ventas puntuales de suelo.
- La valoración arroja un valor medio de repercusión por m² del suelo de 422 euros, cifra inferior al valor del suelo finalista en España, lo que indicaría que hay un potencial de revalorización elevado para la cartera del grupo, a medida que avance la gestión del suelo en los próximos años.



Detalle valoración activos de Promoción y Suelo

Localización	Valoración dic-03 Mn €	Valor. dic-02 pro-forma Mn €	Incr. %	Superficie m ²	Valor repercusión €/m ²	Viviendas Unidades
Andalucía	390,9	336,5	16,1%	1.077.336	363	9.561
Canarias	0,4	19,8	-97,9%	1.654	235	11
Castilla y León	85,5	74,3	15,0%	466.993	183	4.515
Cataluña	278,6	251,9	10,6%	308.310	904	2.208
Madrid/Centro	275,2	358,6	-23,3%	669.960	410	5.206
Galicia	75,2	64,7	16,2%	193.391	389	1.320
Levante	146,5	104,5	40,2%	228.366	642	1.847
Norte	103,6	76,4	35,6%	161.192	643	1.450
Portugal	9,2	35,7	-74,2%	12.803	719	116
Participadas	103,4	100,3	3,1%	361.055	287	2.823
Total cartera de suelo	1.468,6	1.422,8	3,2%	3.481.060	422	29.057
Promociones en curso	463,1	366,2	26,4%			
Unidades terminadas	78,1	74,1	5,4%			
Total	2.009,8	1.863,1	7,9%			

NAV por acción

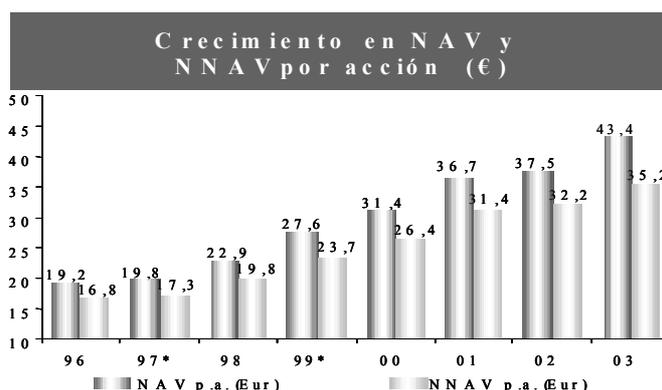
El cálculo de NAV (Net Asset Value) o valor neto patrimonial de la sociedad sería el siguiente:

Cálculo del NAV de Metrovacesa

Datos en millones de euros	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma	2003 Metrovacesa
Fondos Propios	710,1	253,7	389,4
+ Plusvalías Patrimonio	1.352,6	1.372,9	1.322,4
+ Plusvalías Promoción	440,4	824,1	792,0
+ Ajuste Neto Participadas / Minoritarios	-44,3	-62,4	-8,4
= NAV antes de impuestos	2.458,8	2.388,3	2.495,4
Nº Acciones	65.553.900	57.438.823	57.438.823
= NAV antes de impuestos por acción (€)	37,51	41,58	43,44
- Impuestos sobre plusvalías Patrimonio (15%)	-202,9	-205,9	-198,4
- Impuestos sobre plusvalías Promoción (35%)	-154,1	-288,4	-277,2
+ Ajustes impuestos en Participadas / Minoritarios	6,6	13,0	3,8
= NNAV después de impuestos	2.108,4	1.906,8	2.023,6
Nº Acciones	65.553.900	57.438.823	57.438.823
=NNAV después de impuestos por acción (Eur)	32,16	33,20	35,23



- El NAV (net asset value) o valor neto de la compañía se calcula sumando las plusvalías potenciales, antes o después de impuestos, a los recursos propios del Grupo.
- El NAV antes de impuestos asciende a 2.495,4 millones de euros en diciembre 2003. Por acción, se sitúa en 43,44 euros, con un crecimiento del 15,8% respecto al publicado en el año 2002.
- NNAV, neto de impuestos sobre plusvalías potenciales, se sitúa en 2.023,6 millones de euros. Por acción, el NNAV aumenta un 9,5% hasta 35,23 euros. Para el cálculo se ha empleado una tasa de impuestos genérica del 15% para activos de Patrimonio y el 35% para Promoción.
- En los últimos siete años, el NAV por acción de Metrovacesa ha venido creciendo a una media anual del 12,3%, lo que supone más que duplicar el valor neto de los activos desde 1996.



- Tanto el NAV como el NNAV por acción están calculados tomando como referencia 57,44 millones de acciones, que es el número de acciones en circulación al final del año 2003.
- Si se tiene en cuenta el efecto de los bonos convertibles emitidos en 2003 por Bami por importe de 149,74 millones de euros, el NAV diluido sería de 41,15 euros por acción antes de impuestos, o de 33,81 euros después de impuestos, como se observa en la tabla adjunta.

**Cálculo del NAV diluido por el bono convertible**

Millones de euros	2002	2002	2003
	Metrovacesa	pro-forma	Metrovacesa
NAV antes de impuestos	2,458.8	2,388.3	2,495.4
Conversión bonos convertibles	-	149.7	149.7
NAV ajustado	2,458.8	2,538.0	2,645.2
NNAV ajustado, neto de impuestos	2,108.4	2,056.6	2,173.4
Nº acciones diluido	65,553,900	64,273,685	64,273,685
NAV diluido convertibles (€)	37.51	39.49	41.15
NNAV neto diluido convertibles (€)	32.16	32.00	33.81



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



V.1. Informaciones contables individuales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

Balance de Situación Metrovacesa, S.A. a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001

Importes en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Accionistas Desembolsos no exigidos		0	0
Gastos de Establecimiento	0	93	0
Inmovilizado Inmaterial	20.892	3.721	3.491
Inmovilizado Material	1.065.977	610.861	619.459
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	406.721	266.411	198.953
Deudores a Largo Plazo *	32.633	8.611	57.394
Total Inmovilizado	1.526.223	889.697	879.297
Fondo de Comercio	0	0	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	1.311	13	
Existencias	972.468	33.027	1.033
Deudores	272.710	33.686	40.377
Disponible	31.227	1.535	3.450
Ajustes	0	0	0
Total Circulante	1.276.405	68.248	44.860
TOTAL ACTIVO	2.803.939	957.958	924.157

	2.003	2.002	2.001
Capital	86.159	98.331	93.648
Reservas	63.955	381.923	388.218
Resultado	180.035	82.519	57.854
Fondos Propios	330.149	562.773	539.720
Ingresos a Distribuir	34	312	312
Socios Externos y diferencias de cons.	0	0	0
Provisiones a Largo Plazo	51.083	38.879	45.660
Deuda con entidades de crédito	1.294.194	142.843	208.504
Emisión de Obligaciones	149.745		
Acreedores comerciales a largo plazo	0	0	0
Otros acreedores a largo plazo	129.692	34.968	43.440
Total Acreedores a Largo Plazo	1.573.631	177.811	251.944
Deuda con entidades de crédito	492.776	104.461	24.402
Emisión de Obligaciones	1.922		
Acreedores comerciales corto plazo	251.212	22.495	25.216
Otros acreedores	68.664	48.658	33.227
Provisiones Comerciales	33.906	1.423	2.436
Ajustes	562	1.146	1.240
Total Pasivo Circulante	849.042	178.183	86.521
TOTAL PASIVO	2.803.939	957.958	924.157

* Deudores a largo incluye fianzas, créditos de otras inversiones financieras e intereses de créditos



Cuenta de Resultados Metrovacesa, S.A. a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001

Importes en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Ingresos por Ventas	462.511	23.271	34
Ingresos Alquileres	111.002	83.239	78.422
Ingresos Servicios	5.044	1.819	3.987
= Cifra de Negocio	578.557	108.329	82.443
+ Otros Ingresos	12.778	9.581	8.887
+ Existencias incorporadas	4.754	2.047	7.393
- Aprovisionamientos Netos	-355.920	-7.911	-581
- Gastos de Personal	-21.120	-9.580	-8.632
- Otros Gastos de Gestión	-36.690	-24.999	-20.683
= Margen Explotación Bruto (EBITDA)	182.359	77.467	68.827
- Amortizaciones	-33.525	-15.970	-16.597
+/- Variación de Provisiones	4.418	-482	340
= Margen Explotación Neto	153.252	61.015	52.570
+ Ingresos Financieros y Equivalencia	13.055	5.910	30.296
- Gastos Financieros	-84.447	-13.235	-13.045
= Resultado Ordinario	81.860	53.690	69.821
Resultado Extraordinario	139.678	53.097	3.349
= Beneficio antes de Impuestos	221.538	106.787	73.170
- Impuestos	-41.503	-24.268	-15.316
= Beneficio Neto	180.035	82.519	57.854
Resultado Atribuido a Socios Externos			
Resultado Sociedad Dominante	180.035	82.519	57.854

**V.1.2. Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos años anteriores****Cuadro de financiación Metrovacesa, S.A.**

Miles de Euros.

Aplicaciones	2001	2002	2003	Orígenes	2001	2002	2003
Gastos de Establecimiento y a Distribuir en Varios Ejercicios	43	99	1.539	Procedentes de las Operaciones	71.589	52.092	99.485
Adquisiciones de Inmovilizado				Enajenación de Inmovilizado			
Inmovilizaciones Inmateriales	3.074	1346	2.674	Inmovilizaciones Inmateriales	269	24	
Inmovilizaciones Materiales	99.874	45.117	164.785	Inmovilizaciones Materiales	51.160	91.768	221.620
Inmovilizaciones Financieras	73.029	114.608	870.317	Inmovilizaciones Financieras	32488	1.293	333.993
Deudores a largo plazo			16.410	Deudas a Largo Plazo	17.103		1.395.820
Gastos a distribuir en varios ejercicios	727	13	13.902				
Adquisición de acciones propias		15.407		Provisiones para Riesgos y gastos	582		
Ingresos a distribuir en varios ejercicios			278	Ingresos a distribuir en varios ejercicios			
Dividendos	45.487	59.466	78.728	Cancelación o traspaso a corto plazo de inmovilizado financiero		108.801	9.440
Reducción de Capital Social			12.172	Venta de acciones propias			19.310
Prima a Junta							
Cancelación o traspaso a corto plazo		74133					
Traspaso de Existencias a Inmovilizado			3.522				
Provisiones para Riesgos y Gastos	296	12.063	1.741				
Efecto neto de la fusión en el activo circulante			376.302				
Total Aplicaciones	222.530	322.252	1.542.370	Total Orígenes	173.191	253.978	2.079.668
Aumento Capital Circulante	-		537.298	Disminución Capital Circulante	49.339	68.274	
Total	222.530	322.252	2.079.668	Total	222.530	322.252	2.079.668



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

Recursos Procedentes de las Operaciones

Miles de Euros	2001	2002	2.003
Resultado del Ejercicio	57.854	82.519	180.035
Dotaciones y Provisiones del Inmovilizado	16.597	18.406	37.854
Variación de las Provisiones de Inmovilizado Financiero	-857	-1.215	-2.203
Variación de las Provisiones de Inmovilizado Material	-19		
Variación Gastos a Distribuir			22.811
Dotación Provisión para Riesgos y Gastos	8.856	5.177	99
Dotación al fondo de reversión	104	105	105
Pérdida Inmovilizado Financiero	12.144	306	2.254
Variación Inmovilizado Financiero			
Beneficio por venta de acciones propias			-3.903
Beneficio en Ventas de Inmovilizado Financiero			
Beneficio en Ventas de Inmovilizado Material	-23.090	-53.206	-137.567
Total	71.589	52.092	99.485

Variación del capital circulante.

Miles de euros.	<u>Aumentos</u>			<u>Disminuciones</u>		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Existencias	-	31994	939.441	1.190		
Deudores	-		239.024	15.875	6.691	
Inv. Fin. Temporales	-	150	26.633	-		
Tesorería	1.638	93	3.059	-	2.065	
Prov. Operac. Tráfico	-	1013		1.081		32.483
Ajustes Periodific.	-			512		
Acreedores	-			32.319	92.768	638.376
Total	1.638	33.250	1.208.157	50.977	101.524	670.859
Variación Capital Circulante	49.339	68.274	-537.298			



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

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

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

Balance de Situación Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001

Importes en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Accionistas Desembolsos no exigidos	542	119	0
Gastos de Establecimiento	1.514	3.958	4.085
Inmovilizado Inmaterial	28.123	11.412	8.749
Inmovilizado Material	1.656.669	1.154.366	1.093.031
Inmovilizado Financiero y Acc. Propias	39.486	57.815	26.158
Deudores a Largo Plazo*	45.674	14.182	15.268
Total Inmovilizado	1.771.466	1.241.733	1.147.291
Fondo de Comercio	10.663	0	0
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	1.645	602	
Existencias	1.184.492	693.995	530.388
Deudores	289.268	146.704	190.913
Disponibles	73.172	30.058	21.365
Ajustes			
Total Circulante	1.546.932	870.757	742.666
TOTAL ACTIVO	3.331.248	2.113.211	1.889.957

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



	2.003	2.002	2.001
Capital	86.159	98.331	93.648
Reservas	100.051	486.738	455.517
Resultado	203.186	125.030	100.287
Fondos Propios	389.396	710.099	649.452
Ingresos a distribuir y dif. de consol.	306	592	595
Socios Externos	10.102	28.302	26.227
Provisiones a Largo Plazo	51.848	44.819	54.971
Deuda con entidades de crédito	1.559.459	594.940	550.635
Emisión de Obligaciones	149.745		
Acreedores comerciales a largo plazo	80.270	46.939	50.398
Otros acreedores a largo plazo	108.971	37.539	39.004
Total Acreedores a Largo Plazo	1.898.445	679.418	640.037
Deuda con entidades de crédito	586.183	366.817	248.182
Acreedores comerciales corto plazo	279.696	190.668	175.368
Otros acreedores	77.993	67.319	69.643
Provisiones Comerciales	36.468	24.571	24.242
Ajustes	811	606	1.240
Total Pasivo Circulante	981.151	649.981	518.675
TOTAL PASIVO	3.331.248	2.113.211	1.889.957

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

- 1) Activo de Balance: el total activo de la compañía creció durante el 2.003 un 57,6% hasta los 3.331 millones de euros, debido en gran medida a la fusión con Bami y al volumen de nuevas inversiones realizadas durante el 2003.
 - El inmovilizado material alcanzó los 1.657 millones de euros, que supone un crecimiento del 43,5% respecto al ejercicio 2.002, pese al volumen de desinversiones de activos, que ascendió a 241,7 mn €. Este incremento se ha producido por la incorporación del inmovilizado de Bami tras la fusión (el cual ascendía aproximadamente a 249,5 mn €) y por el alto volumen de inversiones en patrimonio en renta y en proyectos en curso.

Las inversiones en inmovilizado durante el 2003 fueron de 357 millones de euros en la actividad de Patrimonio, de los cuales 185 mn € se invirtieron en inmuebles para renta, (50% Centro Comercial Tres Aguas, Oficinas.



Castellana 280 y Apartotel Siroco), 156 mn € en proyectos en curso para alquiler y 36 mn € en la compra del 39% del Centro Comercial La Maquinista, obteniendo así el 100% del Centro.

- El inmovilizado financiero y acciones propias se ha reducido en un 31,7% como resultado de la venta de la totalidad de acciones propias de la autocartera, y pese al incremento producido en el inmovilizado financiero como consecuencia de los resultados provenientes de las sociedades puestas en equivalencia y como resultado de las variaciones en el perímetro de consolidación.
 - La partida de existencias creció un 70,6% hasta los 1.184,49 millones de euros. Este crecimiento se ha debido en parte a la aportación de Bami que ascendió a 414 mn € aproximadamente., y a la mayor inversión en suelo para patrimonio en renta y obra en curso
- 2) Pasivos de Balance: el total pasivo de la compañía al cierre de 2.003 ascendía a 3.331 millones de euros, de los cuales el 11,6% corresponde a fondos propios, el 68,9% a deuda financiera y 19,5% restante a deuda con terceros y otros.
- Los fondos propios al final del ejercicio ascendían a 389,4 millones de euros. Esta partida se ha visto ajustada por el valor de participación que tenía Bami en Metrovacesa (774,92 mn €) y que como resultado de la fusión han minorado los fondos propios de la sociedad en dicho importe. Previsiblemente, durante 2004 aumentarán los recursos propios en 149,74 mn € procedentes de los bonos convertibles emitidos en 2003 en Bami. Los bonos pueden ser convertidos en acciones a lo largo de 2004 a un precio 20,85 €.
Los fondos propios en el ejercicio 2003 incluyen un dividendo a cuenta con cargo a resultados 2003 y que ha sido pagado en Enero 2004 por un importe de 46 millones de euros.
 - El endeudamiento financiero bruto de la sociedad creció un 138,7% en el 2003, desde los 961,7 millones de euros hasta los 2.295,4 millones de euros. Este crecimiento ha sido resultado del elevado nivel de inversiones realizados por la sociedad durante el ejercicio, así como del proceso de fusión con Bami que aportaba a la nueva sociedad una deuda financiera aproximadamente de 523 mn €.
 - El resto de partidas del pasivo, se han visto incrementadas como resultado del mayor nivel de actividad de la sociedad durante el 2003 tanto en su división de patrimonio como de promoción.

**Fondo de Maniobra Grupo Metrovacesa**

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

Evolución del fondo de maniobra neto

Importes en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
+ Existencias	1.184.492	693.995	530.388
+ Deudores y Ajustes por periodificación	289.268	146.704	190.913
- Acreedores comerciales	-279.696	-190.668	-175.368
- Otros acreedores no financieros a corto plazo	-115.272	-92.496	-95.125
= Fondo de Maniobra de explotación	1.078.792	557.535	450.808
+ Disponible	73.172	30.058	21.365
- Endeudamiento financiero a corto plazo	-586.183	-366.817	-248.182
= Fondo de Maniobra neto	565.781	220.776	223.991
Fondo de maniobra neto / total balance	17,0%	10,4%	11,9%
Fondo de maniobra neto / existencias	47,8%	31,8%	42,2%
Activo circulante / pasivo circulante	1,58	1,34	1,43

El fondo de maniobra del Grupo Metrovacesa se ha situado en los 565,8 millones en el 2003. Este fondo de maniobra representa un 17,0% sobre los activos totales de la compañía y un 47,8% del valor contable de las existencias.

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se sitúa en un 1,58 un ratio que muestra una clara liquidez en el corto plazo al permitir cubrir con las partidas pendientes de cobrar la financiación a corto plazo de la compañía en 1,58 veces.

Una de las partidas con mayor incremento ha sido la de existencias, como resultado de la integración de las existencias de Bami en Metrovacesa de aproximadamente 414,61 mn € y de la fuerte inversión en suelo y en obra en curso para promoción. Estas inversiones tienen como contrapartida que el endeudamiento financiero a corto plazo se haya incrementado notablemente. Otro fuerte aumento se puede ver la partida de deudores que se ha incrementado con respecto al 2002 en un 70,7%. Este crecimiento se ha debido principalmente al aumento en el saldo de clientes por venta y prestación de servicios, como consecuencia de una mejora en la actividad de la sociedad, así como del proceso de fusión.

Detalle del endeudamiento financiero y no financiero de Grupo Metrovacesa

El endeudamiento financiero de la compañía creció un 138,7% desde los 961,8 millones de euros en 2002 hasta los 2.295,4 millones de euros en el 2003, incluyendo 149,7 mn € del bono

convertible emitido en 2003 por Bami. Este crecimiento ha sido resultado del elevado nivel



de inversiones realizados por la sociedad durante el ejercicio, así como del proceso de fusión. De la deuda financiera a cierre de 2003 un 74,5% se encontraba a largo plazo y un 25,5% a corto plazo.

La deuda no financiera del grupo ha crecido un 58,9% desde los 367,6 millones de euros del 2002 hasta los 584,2 millones del 2003. El crecimiento es resultado principalmente del mayor volumen de promoción de la sociedad resultado de la fusión y del crecimiento orgánico de la sociedad.

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

Endeudamiento Financiero

Importe en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Endeudamiento financiero largo plazo	1.709.204	594.940	550.635
Endeudamiento financiero corto plazo	586.183	366.817	248.182
Total endeudamiento financiero	2.295.387	961.757	798.817
- Disponible	-73.172	-30.058	-21.365
= Deuda financiera neta	2.222.215	931.699	777.452

Endeudamiento No Financiero

Importe en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Acreeedores comerciales a largo plazo	80.270	46.939	50.398
Otras deudas a largo plazo	108.971	37.539	39.004
Endeudamiento no financiero a largo plazo	189.241	84.478	89.402
Acreeedores comerciales a corto plazo	279.696	190.668	175.368
Otras deudas no financieras a corto plazo	115.272	92.496	95.125
Endeudamiento no financiero a corto plazo	394.968	283.164	270.493
= Total Endeudamiento no financiero	584.209	367.642	359.895

Total Endeudamiento Grupo Metrovacesa

Importe en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Endeudamiento Financiero Bruto	2.295.387	961.757	798.817
Endeudamiento No Financiero	584.209	367.642	359.895
= Total Endeudamiento Grupo MVC	2.879.596	1.329.399	1.158.712



El endeudamiento financiero bruto de la compañía ha seguido incrementándose (un 138,6%) a la vez que sus resultados. A parte del proceso de fusión la compañía ha incrementado su apalancamiento invirtiendo en sus divisiones de patrimonio y promoción con el objetivo de continuar manteniendo un fuerte crecimiento en los años futuros. Al mismo tiempo la sociedad se ha aprovechado de la bajada de tipos de interés para poder hacer uso en mayor medida de la deuda financiera para continuar potenciando su crecimiento futuro.

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

Estructura de financiación

Importe en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Fondos Propios	389.396	710.099	649.452
Deuda financiera y no financiera largo plazo	1.898.445	679.418	640.037
Otras partidas(*)	62.256	73.713	81.793
Recursos Permanentes	2.350.097	1.463.230	1.371.282
Deuda financiera y no financiera corto plazo	981.151	649.981	518.675
Total Pasivo	3.331.248	2.113.211	1.889.957

% Estructura de financiación

	2.003	2.002	2.001
Fondos Propios	11,7%	33,6%	34,4%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	57,0%	32,2%	33,9%
Otras Partidas (*)	1,9%	3,5%	4,3%
Recursos Permanentes	70,5%	69,2%	72,6%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	29,5%	30,8%	27,4%
Total Pasivo	100,0%	100,0%	100,0%

Ratios Estructura Financiera

	2.003	2.002	2.001
Fondos Propios / Total Pasivo	11,7%	33,6%	34,4%
Endeudamiento Total / Fondos Propios	739,5%	187,2%	178,4%
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	570,7%	131,2%	119,7%
Deuda Financiera / Total Pasivo	68,9%	45,5%	42,3%
Deuda Financiera c/p / Total Deuda Finan.	25,5%	38,1%	31,1%
Disponible / Deuda Financiera c/p	12,5%	8,2%	8,6%

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



Detalle Endeudamiento 2003 Datos en Miles de Euros	Total Dispuesto	Vencimiento			
		2004	2005	2006	Resto
Préstamos y pólizas de crédito	223.117	141.725	28.484	52.888	-
Descuento de efectos	4.417	4.417	-	-	-
Préstamos sindicados	590.000	14.750	41.300	53.100	480.850
Préstamos hipotecarios subrogables (existencias)	105.670	93.355	6.790	5.525	-
Préstamos hipotecarios (existencias)	109.444	20.392	28.410	6.355	54.287
Préstamos hipotecarios (inmovilizado material)	802.357	45.172	53.063	57.258	646.864
Otros préstamos asociados a existencias	296.294	252.009	40.289	3.996	-
Deudas por intereses	14.363	14.363	-	-	-
	2.145.642	586.183	198.336	179.122	1.182.001
Emisión de Obligaciones	149.745				149.745
Total	2.295.387	586.183	198.336	179.122	1.331.746

Detalle Endeudamiento 2003 Datos en Miles de Euros	Total	Largo Plazo	Corto Plazo	%	
				Largo Plazo	Corto Plazo
Créditos Personales	223.097	81.372	141.725	36,5%	63,5%
Descuento de efectos	4.417	0	4.417	0,0%	100,0%
Préstamo sindicado	590.000	575.250	14.750	97,5%	2,5%
Préstamos Hipotecarios	911.801	846.237	65.564	92,8%	7,2%
Préstamos Subrogables	105.670	12.315	93.355	11,7%	88,3%
Otros préstamos asociados a existencias	296.294	44.285	252.009	14,9%	85,1%
Intereses	14.363		14.363	0,0%	100,0%
Emisión de Obligaciones	149.745	149.745		100,0%	0,0%
Total	2.295.387	1.709.204	586.183	72,7%	27,3%

A pesar de estos incrementos de endeudamiento, Metrovacesa a finales de 2003 estaba en un nivel de endeudamiento sobre el valor de los activos del 44% en línea con la media del sector europeo.

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

**Ratios Financieros, de productividad y de rentabilidad**

	2.003	2.002	2.001
Activo Circulante / Pasivo Circulante	1,58	1,34	1,43
Disponible / Pasivo Circulante	7,5%	4,6%	4,1%
Financiación Ajena* / Fondos Propios	7,55	1,98	1,91
Deuda financiera neta / Total Pasivo	66,7%	44,1%	41,1%
Resultado de explotación Neto / Gtos financieros	2,17	3,39	3,88
Fondo de Maniobra Neto / Pasivo	16,98%	10,45%	11,85%
Cifra de Negocios / Activos Totales	21,2%	21,9%	22,1%
EBITDA / Cifra de Negocios	34,81%	40,25%	46,18%
Resultado Ordinario / Cifra de Negocios	16,70%	24,33%	31,48%
Beneficio Neto / Cifra de Negocios	28,82%	27,08%	24,05%
Beneficio Neto / Fondos propios sin resultado (ROE)	109,12%	21,37%	18,26%
Beneficio Neto / Activos Totales (ROA)	6,10%	5,92%	5,31%
Coste financiero de la deuda	4,10%	4,70%	5,70%

* *Financiación Ajena: Total Pasivo – Fondos Propios*

El ratio de activo circulante sobre pasivo circulante se incrementa hasta situarse en 1,58, lo que permite claramente a la compañía financiar su financiación a corto plazo con la generación de caja proveniente del activo circulante.

Por lo que respecta a los ratios de financiación ajena sobre fondos propios y deuda financiera sobre total pasivo, estos ratios han ido incrementándose resultado del mayor volumen de apalancamiento que esta utilizando la compañía para continuar con su crecimiento a futuro y resultado de su proceso de fusión con la eliminación de los fondos propios de Bami, en unos 774 mn de € aproximadamente. Este mayor apalancamiento hace también que se vea reducido el ratio de resultado de explotación sobre gastos financieros.

En cuenta de resultados, tanto el ratio de beneficio sobre cifra de negocio como los ratios de beneficio sobre fondos propios y total activos continúan incrementándose, mostrándose la positiva evolución que ha tenido la compañía en los tres últimos ejercicios tanto en retorno de resultado sobre fondos invertidos (ROE), como la rentabilidad sobre los activos que posee MVC (ROA). El fuerte crecimiento en ROE también se debe en parte a la minoración de los fondos propios de Metrovacesa como resultado de su fusión con Bami.

El coste financiero medio de la deuda en el 2003 ha sido del 4,1% frente al 4,7% del 2002. Este descenso del coste medio de la deuda financiera es resultado principalmente de la bajada de tipos de interés durante el 2003.



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

Cuenta de Resultados Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001

Importes en miles de euros

	2.003	2.002	2.001
Ingresos por Ventas	526.445	300.332	262.047
Ingresos Alquileres	161.973	132.764	125.934
Ingresos Servicios	16.695	28.693	29.084
= Cifra de Negocio	705.113	461.789	417.065
+ Otros Ingresos	26.430	24.741	20.674
+ Existencias incorporadas	5.734	2.119	3.948
- Aprovisionamientos Netos	-400.119	-224.391	-175.946
- Gastos de Personal	-26.205	-22.673	-20.419
- Otros Gastos de Gestión	-65.505	-55.704	-52.713
= Margen Explotación Bruto (EBITDA)	245.448	185.881	192.609
- Amortizaciones	-51.719	-27.313	-28.113
+/- Variación de Provisiones	4.514	-4.659	-1.372
= Margen Explotación Neto	198.243	153.909	163.124
+ Ingresos Financieros y Equivalencia	16.376	3.903	10.256
- Gastos Financieros y asimilados	-96.883	-45.442	-42.092
= Resultado Ordinario	117.736	112.370	131.288
Resultado Extraordinario	140.555	58.742	12.762
= Beneficio antes de Impuestos	258.291	171.112	144.050
- Impuestos	-53.968	-44.084	-41.120
= Beneficio Neto	204.323	127.028	102.930
Resultado Atribuido a Socios Externos	-1.137	-1.998	-2.643
Resultado Sociedad Dominante	203.186	125.030	100.287

El crecimiento de los resultados 2003 de MVC vino marcado principalmente por los siguientes puntos:

1) La cifra de negocios durante el periodo 2003 alcanzó los 705,11 millones de euros, lo que supuso un incremento del 52,6% respecto al 2002. Este incremento ha sido resultado de:

- Los ingresos provenientes de alquileres fueron de 161,97 millones de euros, de los cuales 15 mn € aproximadamente corresponden a la aportación de Bami. Esto supone un crecimiento del 22,0% con respecto al año 2002 que se ha producido a pesar de la venta de inmovilizado realizada durante el 2003 por importe de 241,68 millones de euros, venta producida dentro de la estrategia de la compañía de rotar aquellos activos no estratégicos o con rentabilidades reducidas.
- Las ventas contables de promoción y suelo ascendieron hasta los 526,45 millones de euros, de los cuales Bami aporta aproximadamente 214 mn €. Con respecto al año 2002 supone un crecimiento del 75,2 % .



De los 526,45 millones, 418,91 millones de corresponden con la venta de 2.412 viviendas, y 107,54 millones con ventas de suelo.

- La división de servicios aportó un total de 16,7 millones de euros, un 42% inferior al año 2002, Este descenso es debido a que la mayor parte de estos ingresos procedían de Gesinar, sociedad que fue vendida durante el mes de junio del ejercicio 2003 al no haber sido considerada como estratégica para el crecimiento futuro de la compañía., y que por tanto sólo consolidó medio año.

2) Los gastos de personal y de gestión se han reducido porcentualmente respecto al volumen de facturación de la compañía, pasando de suponer el 16,9% de la facturación al 13,0%.

En términos absolutos el crecimiento respecto al año 2002 ha sido del 17% como resultado del mayor número de personal empleado y de los incrementos de salario de la plantilla.

3) Los gastos financieros y asimilados se han incrementado notablemente en un 113,2% como resultado del incremento producido en la deuda financiera Bruta, que ha pasado de 961,7 millones de euros en el 2002 hasta los 2.295,39 millones de euros en el 2003. El incremento del endeudamiento, como ya se ha comentado anteriormente, es consecuencia de la política inversora activa, del crecimiento que ha tomando la compañía gracias a la mejora en su actividad y a su fusión con Bami, aprovechándose al mismo tiempo de la bajada que están experimentando los tipos de interés. El coste financiero medio del endeudamiento se situó en el 4,1%.

4) Los resultados extraordinarios se han incrementado notablemente, pasando de los 58,74 millones de euros en el 2002 hasta los 140,56 millones de euros en 2003, de los cuales, 116,8 millones corresponden a plusvalías por la venta de activos. Este incremento de extraordinarios se debe principalmente a la estrategia del equipo directivo de rotar todos aquellos activos no considerados como estratégicos o que puedan tener poco recorrido de crecimiento en rentas en el medio plazo. A pesar de que contablemente la venta de inmovilizado es tratada como un resultado extraordinario, desde el punto de vista de gestión del negocio, esta actividad es considerada como ordinaria por la sociedad.

5) La tasa impositiva media de la sociedad ha sido del 20,9%, frente al 25,89% del año 2002. Se ha incluido un ingreso fiscal de 9,07 mn € por impuestos diferidos que finalmente no serán abonados, debido al cambio de la normativa fiscal sobre el tratamiento de plusvalías acogidas a reinversión. Ajustado por ello, la tasa fiscal sería del 24,4%.



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

Cuadro de financiación Grupo Metrovacesa. Aplicaciones (miles de €)	Miles de Euros			Orígenes (miles de €)	2001	2002	2003
	2001	2002	2003				
Accionistas por desembolsos no exigidos		119	423	Procedentes de las Operaciones Aumento de Capital	122.605	107.427	154.133
Gastos de Establecimiento	3.571	387	16.521	Gastos de Establecimiento	-		
Adquisiciones de Inmovilizado				Retiros y Enajenaciones de Inmovilizado			
Inmovilizaciones Inmateriales	3.301	5281	22.035	Inmovilizaciones Inmateriales	329	771	2.653
Inmovilizaciones Materiales	147.471	139.527	688.681	Inmovilizaciones Materiales	57.490	98.803	253.409
Inmovilizaciones Financieras				Inmovilizaciones Financieras			
Participaciones Puestas en Equivalencia	405	1.360	4.952	Participaciones Puestas en Equivalencia	8.855	1.328	
Otras Inversiones Financieras	10.550	5.550	26.614	Otras Inversiones Financieras	972	5160	9.906
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		51	437				
Autocartera	1.169	91.824	65.216	Traspasos de inmovilizado a existencias		7.229	20.258
Dividendos y Prima de Junta	45.487	58.842	78.728	Venta acciones propias	835	60.800	101.554
Gastos de Establecimiento				Otras variaciones de reservas		2.176	
Inmovilizado Material				Diferencias negativas de consolidación		48	151
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	3.609	602	24.109	Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios	193		
Fondo de comercio de consolidación			11.229				
Provisión para Riesgos	1.251	15.101	1.741	Provisión para Riesgos			5.758
Reducción de capital social			12.172				
Reducción de reservas por fusión			432.092				
Deudores a largo plazo			16.660				
Cancelación o Traspaso a Corto Deuda a Largo	215			Deudas a Largo Plazo	109.817	39.381	1.219.027
Socios Externos	2.347			Socios Externos	-		
Otros		7805	20.234	Otros	235	111	
Total Aplicaciones	219.436	326.449	1.421.844	Total Orígenes	301.331	323.234	1.766.849
Aumento Capital Circulante	81.895		345.005	Disminución Capital Circulante	-	3.215	
Total	301.331	326.449	1.766.849	Total	301.331	326.449	1.766.849

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo V

Página 17 de 20



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

Recursos Procedentes de las Operaciones
(En Miles de Euros)

	2001	2002	2003
Resultado del Ejercicio	100.287	125.030	203.186
Dotaciones y Provisiones del Inmovilizado	28.113	27.313	51.153
Bº en venta Inmovilizado Financiero	-		
Dotación amortización Fondo de Comercio de Consolidación			566
Variación Provisión para Riesgos y Gastos	11.958	4.949	3.012
Amortización gastos a distribuir	4.893		23.066
Provisión inmovilizado		537	97
Dividendos distribuidos por Soc. Puestas en Equivalencia.	7.571	2.637	1.555
Resultados Sociedades puestas en equivalencia	-9.080	-1.734	-8.930
Provisión acciones	-273		
Beneficios en enajenación de acciones propias			-3.903
Beneficios por enajenación de inmovilizado material	-23.507	-53.303	-116.806
Socios Externos	2.643	1.998	1.137
Total	122.605	107.427	154.133

Variación del Capital Circulante

	<u>Aumentos</u>			<u>Disminuciones</u>		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Existencias	173.802	163.607	490.497	-		
Deudores	3.000		142.564	-	44.209	
Inv. Fin. Temporales	1.538	1228	23.136	-		
Tesorería	3.347	7465	19.978	-		
Ajustes Periodificación	101			-		
Acreedores	-			99.893	131.306	331.170
Total	181.788	172.300	676.175	99.893	175.515	331.170
Variación del Capital Circulante	81.895		345.005	-	3.215	-



Operación de Cobertura de Riesgo de Grupo Metrovacesa

Con objeto de eliminar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés, y de acuerdo con el carácter patrimonialista del Grupo, desde el ejercicio 1997 se han contratado determinadas operaciones de cobertura de riesgo de tipo de interés (Interest Rate Swap) . Mediante estas operaciones el Grupo ha intercambiado cotizaciones de tipo de interés variable por cotizaciones fijas durante la vida de las mismas en base a los endeudamientos estimados. El desglose de estas operaciones en base a los importes nacionales es el siguiente:

Importes contratados a 31 de diciembre de cada ejercicio

(en Miles de euros)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Importe cobertura a tipo fijo	532.798	466.702	453.652	318.600	222.950	51.750
Otras coberturas de tipo (IRS Collars)	311.711	366.002	292.968	230.569	205.771	176.638
Total importe cubierto	844.509	832.704	746.620	549.169	428.721	228.388

Tipo de Operación	Tipo de Interés	Miles de Euros					
		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Interest Rate Swap	4,24%	18.030	18.030	18.030	-	-	-
Interest Rate Swap	4,20%	28.548	28.548	28.548	-	-	-
Interest Rate Swap	4,25%	15.025	15.025	15.025	-	-	-
Interest Rate Swap	4,24%	30.051	30.051	30.051	-	-	-
Interest Rate Swap	3,89%	25.000	25.000	25.000	25.000	-	-
Interest Rate Swap	3,87%	24.000	24.000	24.000	24.000	-	-
Interest Rate Swap	3,88%	6.000	6.000	6.000	6.000	-	-
Interest Rate Swap	3,87%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	-
Interest Rate Swap	3,80%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	-
Interest Rate Swap	3,73%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	-
Interest Rate Swap	4,21%	28.548	28.548	28.548	-	-	-
Interest Rate Swap	3,85%	24.000	24.000	24.000	24.000	-	-
Interest Rate Swap	4,49%	57.096	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	3,42%	33.750	31.725	29.700	27.675	25.650	-
Interest Rate Swap	3,47%	33.750	31.725	29.700	27.675	25.650	-
Interest Rate Swap	3,48%	22.500	21.150	19.800	18.450	17.100	-
Interest Rate Swap	3,47%	22.500	21.150	19.800	18.450	17.100	-
Interest Rate Swap	3,91%	90.000	87.750	81.450	73.350	63.450	51.750
I R S Collar	5,75%-3,50%	-	62.049	60.847	59.419	57.721	55.888
I R S Collar	6,75%-3,20%	42.071	42.071	42.071	-	-	-
I R S Collar	4,95%-2,75%	135.000	131.625	122.175	110.025	95.175	77.625
I R S Collar	6,75%-3,20%	59.640	57.132	-	-	-	-
I R S Collar	4,90%-2,75%	75.000	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125
Totales		844.509	832.704	746.620	549.169	428.721	228.388



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



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

**VI.1.1. Identificación y función en la Sociedad de las personas que se mencionan****Composición del Consejo de Administración.**

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

Nombre	Cargo	Carácter	Nombramiento		Procedimiento de elección
			Primero	Último	
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vicepresidente	Dominical	24-11-1999	21-03-2002	Cooptación
D. Manuel González García	Consejero-Delegado	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Vocal	Independiente	23-09-1997	30-06-2003	Cooptación
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	28-02-1975	21-03-2002	Designados en Junta
D. José Gracia Barba ¹	Vocal	Externo	19-07-2002	30-06-2003	Cooptación
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	25-10-2001	21-03-2002	Cooptación
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
D. Román Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
D. Javier Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	30-06-2003	30-06-2003	Designados en Junta
Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A. (a)	Vocal	Dominical	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta
Caja de Ahorros del Mediterráneo (b)	Vocal	Dominical	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta

¹ Este consejero no puede ser considerado ni dominical ni ejecutivo. Tampoco puede ser considerado independiente por haber sido Consejero Ejecutivo de Bami.



Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA (c)	Vocal	Dominical	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta
D. Julio De Miguel Aynat	Vocal	Independiente	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vocal	Independiente	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta
D. Ángel Luis López Roa	Vocal	Independiente	18-11-2003	18-12-2003	Designados en Junta
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario no Consejero		19-07-2002	Indefinido	

- (a) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó
- (b) Representada por D. Joaquín Meseguer Torres
- (c) Representada por D. José Luis Olivas Martínez
- (d) El procedimiento de elección se refiere al primer nombramiento. Los Consejeros elegidos por cooptación fueron ratificados por la Junta General. D. Joaquín Rivero, D. Manuel González, D. Ignacio Javier Lopez y D. José Gracia fueron nombrados por cooptación en Julio 2002 tras la adquisición por Bami del 23,9% de Metrovacesa.

Todos los miembros del órgano de Administración de la Sociedad, así como todo el personal directivo de la misma, están sometidos en sus actuaciones a un Reglamento Interno de Conducta en Materias Relativas a los Mercados de Valores aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del día 31 de julio de 2003 y registrado ante la C.N.M.V.

Además, el Consejo de Administración en su sesión del 23 de marzo de 1999 aprobó un Reglamento del Consejo, registrado con fecha 9 de Abril de 1999 en la C.N.M.V. y que se encuentra a disposición del público, este Reglamento ha sufrido diversas modificaciones posteriormente, la última en el Consejo celebrado el 25 de Marzo de 2004.

Este Reglamento se encuentra a disposición en la página Web de la Compañía.

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

Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de Buen Gobierno

En línea con las recomendaciones del Código de Buen Gobierno, el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. ha procedido a evaluar su grado de cumplimiento y ha estimado que el nivel alcanzado es óptimo, pues Metrovacesa cumple 21 de las 22



recomendaciones recogidas en dicho Código. Se expone a continuación el detalle y justificación del seguimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno:

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

Esta recomendación se encuentra asumida de forma expresa en el artículo 5 del Reglamento del Consejo al establecer que: El Consejo concentrará su actividad en la función general de supervisión, no pudiendo delegar aquellas facultades que legal o estatutariamente estuviesen reservadas a su conocimiento directo ni aquellas otras inherentes al ejercicio responsable de la función general de supervisión. **ASUMIDA**

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

En el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. se integran 6 Consejeros independientes, cuyo perfil responde a personas de prestigio profesional, desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos. **ASUMIDA**

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

En la composición del Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. los Consejeros externos (dominicales e independientes) en la actualidad son 17 sobre un total de 20 consejeros. De ellos, 10 son Consejeros dominicales, 6 son Consejeros independientes, 1 externo y 3 son Consejeros ejecutivos. **ASUMIDA**

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

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

Con respecto a esta recomendación la Sociedad considera que, debido al número de reuniones anuales que se celebran del Consejo de Administración, así como de las



Comisiones delegadas y los numerosos asuntos a tratar la dimensión del Consejo de Administración, se considera adecuada para garantizar el funcionamiento eficaz de dicho Órgano y responde a la estructura accionarial guardando un equilibrio entre los Consejeros representantes de paquetes accionariales, Consejeros Independientes y Ejecutivos

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

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

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

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

7) *Que la Comisión Ejecutiva refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de Consejeros, y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión.*

La Comisión Ejecutiva está integrada por 8 Consejeros de los que 3 son de carácter dominical, 3 ejecutivos, 1 externo y 1 independiente. El artículo 13.7 del Reglamento del Consejo al regular la Comisión Ejecutiva establece que “habrá de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones”. **ASUMIDA**

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



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

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

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

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

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

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

La intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atiene a un procedimiento formal y transparente, a partir de la propuesta razonada de la comisión de Nombramientos y Retribuciones, de conformidad con lo previsto en el Reglamento del Consejo. **ASUMIDA**

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

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



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

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

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

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

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

El artículo 15 del Reglamento del Consejo regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estableciendo que le corresponde proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual el órgano de administración, así como velar por la transparencia de las retribuciones de la Compañía, determinándose la retribución de los Consejeros a la luz de los artículos 32 y 36 de los Estatutos Sociales y dándose información detallada e individualizada por grupos de percepciones y Consejero. **ASUMIDA**

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

Tanto el Reglamento Interno de Conducta, como el Reglamento del Consejo, recogen con detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de la diligencia y lealtad de los consejeros, en particular, la situación de conflictos de intereses, deber de confidencialidad, prohibición de aprovechamiento en beneficio propio o de allegados, de



oportunidades de negocio de la Compañía y prohibición de uso de los activos de la compañía o de valerse de su posición para obtener ventajas patrimoniales. **ASUMIDA**

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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



Estructura del Consejo

El Consejo de Metrovacesa, S.A. se encuentra regulado en los Estatutos Sociales (Capítulo II - Arts 23 al 29) y en el Reglamento del Consejo de Administración aprobado el 23 de marzo de 1999, cuya última modificación se efectuó por acuerdo del mismo de 25 de marzo de 2004, y se compondrá de un mínimo de diez miembros y un máximo de veinte, en la actualidad está integrado por 20 Consejeros de los que 10 son de carácter dominical, 6 son independientes, 1 externo y 3 lo son con carácter ejecutivo. Para el adecuado cumplimiento de sus fines, el Consejo ha constituido tres Comisiones: una Ejecutiva, con facultades decisorias generales; otra de Auditoria y una última de Nombramientos y Retribuciones, teniendo éstas únicamente facultades de información y asesoramiento en las materias específicamente previstas en el acuerdo de su creación y en el Reglamento.

En el ejercicio 2003, el Consejo de Administración se ha reunido en doce ocasiones (una de ellas sin la asistencia del Presidente), cinco en sesión ordinaria y siete sesiones extraordinarias, la Comisión Ejecutiva nueve, la de Nombramientos y Retribuciones cinco y la de Auditoria seis.

Desde el inicio del año 2004 y hasta la fecha de emisión de este Folleto, el Consejo de Administración se ha reunido en seis ocasiones en sesión ordinaria.

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

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

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

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

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



Estatuto del Consejero

El Consejo se rige por su Reglamento específico aprobado el 23 de marzo de 1999, cuya última modificación se efectuó por acuerdo del mismo de 25 de marzo de 2004, en el que se detallan sus funciones, estructura, órganos delegados, funcionamiento, relaciones del Consejo, designación y cese de Consejeros, derechos del Consejero y obligaciones del Consejero.

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

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

1. El Consejero se halla investido de las más amplias facultades para informarse sobre cualquier aspecto de la Compañía, para examinar sus libros, registros, documentos y demás antecedentes de las operaciones sociales y para inspeccionar todas sus instalaciones.

2. El Consejero tendrá derecho a obtener la retribución que se fije por el Consejo con arreglo a las previsiones estatutarias y de acuerdo con las indicaciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

3. La función básica del Consejero es orientar y controlar la gestión de la Compañía con el fin de maximizar su valor en beneficio de los accionistas y para ello deberá actuar con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.

4. El Consejero deberá guardar secreto de las deliberaciones del Consejo y de los órganos delegados de que forme parte y, en general, se abstendrá de revelar las informaciones a las que haya tenido acceso en el ejercicio de su cargo.

5. El Consejero antes de aceptar cualquier puesto directivo en otra compañía que tenga un objeto social total o parcialmente análogo al de Metrovacesa, S.A., deberá consultar al Consejo y acatar la decisión que éste, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, adopte al respecto.

6. El Consejero deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente por razones ajenas a la Compañía.

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



Otros Órganos de Control de la Sociedad

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

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

* Nombrado Presidente el 25/09/2002

Las facultades que tiene delegadas la Comisión Ejecutiva son las siguientes:

- La delegación permanente de facultades por parte del Consejo en la Comisión Ejecutiva comprenderá todas o parte de las facultades del Consejo, salvo las que sean legalmente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en los Estatutos.
- Establecerá las Normas Internas de su propio funcionamiento.
- En aquellos casos en que a juicio de la mayoría de los miembros de la Comisión Ejecutiva la importancia del asunto así lo aconseje, los Acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a la ratificación del Consejo.

Durante el ejercicio 2003 la Comisión Ejecutiva se ha reunido en nueve ocasiones, y desde el inicio del año 2004 hasta la fecha de emisión del presente Folleto se ha reunido 7 veces.

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

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

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



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

Las responsabilidades de la “Comisión de Nombramientos y Retribuciones”:

- Formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Consejo y la selección de candidatos a éste.
- Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento o reelección de Consejeros para que proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.
- Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.
- Proponer al Consejo el sistema y la cuantía de la retribución anual del órgano de administración.
- Velar por la transparencia de las retribuciones de la Compañía.
- Informar la contratación de los miembros de la Alta Dirección.
- Informar en relación con las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses.
- Examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la Compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a esta Comisión recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias que afecten a miembros del alto equipo directivo de la Compañía.
- Deberá considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo, los Directivos o los accionistas de la Compañía.
- Se reunirá cada vez que el Consejo o su presidente solicite la emisión de un Informe o la adopción de propuestas, y en cualquier caso siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.
- Se rige por su propio Reglamento en cuanto a su organización, funcionamiento y normas de conducta de sus miembros.



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

La **Comisión de Auditoria**, estará formada por cuatro Consejeros que en ningún caso podrán formar parte de la Comisión Ejecutiva, y un Secretario no Consejero, siendo su composición actual:

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha de Nombramiento
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Presidente	Independiente	29-01-2004
D. Ángel Luis López Roa	Vocal	Independiente	29-07-2004
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	31-07-2003
Caja de Ahorros del Mediterráneo*	Vocal	Dominical	27-05-2004
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		19-07-2002

* Representada por D. Joaquín Meseguer Torres

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

- Informar a la Junta General sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- Proponer al Consejo, para su sometimiento a la Junta General, el nombramiento de Auditores de Cuentas Externos, las condiciones de su contratación y el alcance del mandato.
- Supervisar el cumplimiento del contrato de Auditoria, procurando que la opinión sobre las Cuentas Anuales y los contenidos principales del informe de Auditoria sean redactados de forma clara y precisa.
- Supervisar los servicios de auditoria interna.
- Supervisar el proceso de información financiera y sistemas de control interno.
- Servir de nexo de unión en relación con los Auditores de Cuentas Externos en cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la Auditoria de Cuentas.
- Comprobar la adecuación e integridad de los sistemas internos de control.
- Revisar los folletos de emisión y la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y a sus órganos de supervisión.
- Revisar las Cuentas de la Compañía, vigilar el cumplimiento de la normativa legal y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.



- Elaborar anualmente un plan de actuaciones del que darán cuenta al Consejo.
- Estará obligado a asistir a la Comisión de Auditoría y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga, cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Compañía que fuese requerido a tal fin. También podrá requerir la Comisión la Asistencia a sus sesiones del Auditor de Cuentas de la Compañía.
- Se rige por su propio Reglamento en cuanto a su organización, funcionamiento y normas de conducta de sus miembros.

Durante el ejercicio 2004 y hasta la fecha de emisión del presente Folleto la Comisión de Auditoría se ha reunido en seis ocasiones.

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

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

NOMBRE	CARGO
D. Carlos Vara Sánchez	Adjunto Consejero -Delegado Áreas Negocio
D. Juan Suquet González	Adjunto Consejero -Delegado Áreas Soporte
D. Miguel Valero Abad	Área Patrimonio Oficinas
D. José Ignacio Aguirre Hernández	Área Patrimonio Centros Comerciales
D. Javier Torres Arconada	Área Patrimonio Hoteles y Diversificación
D. Alejandro Uriarte Pico	Área Promoción y Suelo
D. Manuel Carriedo Cuesta	Área Sociedades Participadas
D. Rafael del Río Zuazo	Dpto. Construcción
D. Manuel Liedo Álvarez	Dpto. Asesoría Jurídica
D. Francisco Espadas Misioné	Dpto. Planificación y Control
D. Javier Moreno Escobar	Dpto. Financiero
D. Enrique Gracia Colldeforns	Dpto. Estrategia Corporativa ⁽¹⁾
D. Juan Antonio del Rincón García	Dpto. Recursos Humanos
D. Jesús Vicente Asenjo	Dpto. Organización y Sistemas

(1) El Dpto de Estrategia Corporativa depende directamente del Presidente de la Compañía. En este Dpto se integran los Departamentos de Auditoría Interna y Relación con Inversores.



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

José Ignacio Aguirre	Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A. Superficies Comerciales del Norte, S.L.
Rafael del Río	Superficies Comerciales del Norte, S.L. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A.
Manuel Liedo	Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A. Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A.
Carlos Vara	Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A. Inmocris Sociedad Inmobiliaria, S.A. Inmobiliaria Duque de Ávila, S.A. Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A. Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes, S.A. Superficies Comerciales del Norte, S.L. Paseo Carlos III, S.A. Inmobiliaria das Avenidas Novas, S.A.
Juan Suquet	Inmobiliaria Inmocris, S.A. Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A. Inmobiliaria Metrogolf, S.A.
Alejandro Uriarte	Promotora Metrovacesa, S.L. Nazaret y Desarrollo, S.A.
Manuel Carriedo	Jaureghizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.
Javier Moreno	Promotora Metrovacesa, S.L. Promociones Residenciales Sofetral, S.A.

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

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



VI.2. Conjunto de intereses en el Grupo y en la Sociedad de las personas citadas en el apartado VI.1.1 y VI.1.2.

VI.2.1. Acciones con derecho de voto en la Sociedad y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que los miembros del Consejo de Administración sean titulares o representantes directa o indirectamente.

Nombre	Nombramiento		Acciones				% del capital actual	% del capital con convertibles
	Primero	Último	Directas	Indirectas (*)	Representadas	Total		
D. Joaquín Rivero Valcarce (Presidente) (1)	19/07/2002	*30-06-2003	1.548	1.380.270	1.519.173	2.900.991	4,55%	4,30%
D. Santiago J. Fernández Valbuena (Vicepresidente) (2)	24/11/1999	**21-03-2002	348	-	5.465.657	5.466.005	8,57%	8,10%
D. Manuel González García (C. Delegado)	19/07/2002	30/06/2003	380	-	-	380	0,00%	0,00%
D. Ignacio López del Hierro Bravo	19/07/2002	30/06/2003	-	-	-	0	0,00%	0,00%
D. Juan Sureda Martínez	25/10/2001	21/03/2002	18	-	-	18	0,00%	0,00%
D. José M ^a Bueno Lidón	30/06/2003	30/06/2003	531	-	-	531	0,00%	0,00%
D. Román Sanahuja Pons (3)	30/06/2003	30/06/2003	-	8.500.818	-	8.500.818	13,33%	12,60%
D. Román Sanahuja Escofet	30/06/2003	30/06/2003	-	-	-	0	0,00%	0,00%
D. Javier Sanahuja Escofet	30/06/2003	30/06/2003	-	-	-	0	0,00%	0,00%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz (4)	30/06/2003	30/06/2003	-	3.818.786	-	3.818.786	5,99%	5,66%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano (5)	30/06/2003	30/06/2003	-	2.311.675	-	2.311.675	3,63%	3,43%
C. de Ahorros del Mediterráneo (a)	18/12/2003	18/12/2003	1.499.901	-	-	1.499.901	2,35%	3,89%
C. de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA (b)	18/12/2003	18/12/2003	1.822.763	-	-	1.822.763	2,86%	6,01%
C. Castilla la Mancha Corporación (c)	18/12/2003	18/12/2003	782.517	-	-	782.517	1,23%	1,16%
D. Juan Ramón Ferreira Siles	18/12/2003	18/12/2003	150	-	-	150	0,00%	0,00%
D. Julio De Miguel Aynat	18/12/2003	18/12/2003	52	-	-	52	0,00%	0,00%
D. Ángel Luis López Roa	18/12/2003	18/12/2003	237	-	-	237	0,00%	0,00%
D. José Gracia Barba (6)	19/07/2002	30/06/2003	32	-	96.856	96.888	0,15%	0,14%
D. Santiago de Ybarra y Churruca (7)	28/02/1975	21/03/2002	6.726	138.988	90.541	236.255	0,37%	0,35%
D. Emilio Zurutuza Reigosa (8)	23/09/1997	30/06/2003	2.780	5.620	-	8.400	0,01%	0,01%
TOTAL			4.117.983	16.156.157	7.172.227	27.446.367	43,05%	45,65%

(a) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres

(b) Representada por D. José Luis Olivas Martínez

(c) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó

* El % del capital con convertibles incluye el % accionarial que representaría el Consejo en el caso de que todas las obligaciones convertibles emitidas y todavía no convertidas fueran convertidas por sus titulares. Las obligaciones emitidas y no convertidas son 38.603 equivalentes a 3.705.888 acciones en el caso de que se convirtieran. De las obligaciones emitidas y no convertidas, miembros del Consejo de Administración son titulares directa o indirectamente de 34.910 obligaciones, concretamente la Caja de Ahorros del Mediterraneo (con 11.686 obligaciones) y Bancaja (con 23.224 obligaciones).



(1) Desglose de la participación indirecta y representada de D. Joaquín Rivero Valcarce:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
INMOPARK 92 ALICANTE, S.L.	546.772	0,86%
GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPE B.V.	833.498	1,31%
TOTAL INDIRECTAS	1.380.270	2,17%
Helena Rivero López de Carrizosa	50.721	0,08%
Stenberg Holding B.V.	1.468.452	2,30%
TOTAL REPRESENTADAS	1.519.173	2,38%

(2) Detalle de la participación representada en la última Junta General por de D. Santiago J. Fernández Valbuena y D. Juan Sureda Martínez:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
PGGM Pensioen Fonds	5.465.657	8,57%
TOTAL REPRESENTADAS	5.465.657	8,57%

(3) Detalle de la participación indirecta de D. Román Sanahuja Pons:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
CRESA PATRIMONIAL, S.L.	7.582.680	11,89%
SACRESA TERRENOS PROMOCION, S.L.	918.138	1,44%
TOTAL INDIRECTAS	8.500.818	13,33%

(4) Detalle de la participación indirecta de D. Luis Manuel Portillo Muñoz:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
EXPO-AN, S.A	3.818.786	5,99%
TOTAL INDIRECTAS	3.818.786	5,99%

(5) Detalle de la participación indirecta de D. Domingo Díaz de Mera Lozano:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
GRUPO DE EMPRESAS HC, S.A.	2.311.675	3,63%
TOTAL INDIRECTAS	2.311.675	3,63%



(6) Detalle de la participación representada de D. José Gracia Barba:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
MEGAPIPO, S.A.	96.856	0,15%
TOTAL REPRESENTADAS	96.856	0,15%

(7) Detalle de la participación indirecta y representada de D. Santiago de Ybarra y Churruca:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
SATURRARAN, S.A.	83.466	0,13%
VALORES BILBAINOS, S.A., SIM	29.270	0,05%
MEZOUNA, S.A.	26.252	0,04%
	138.988	0,22%
Diversos accionistas que le confirieron la representación en la última Junta de accionistas de Metrovacesa, S.A.	90.541	0,14%
TOTAL REPRESENTADAS	90.541	0,14%

(8) Detalle de la participación indirecta de D. Emilio Zurutuza Reigosa:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en MVC
GLOBALFINANZAS, SIMCAV,S.A.	5.620	0,01%
TOTAL INDIRECTAS	5.620	0,01%

El Consejo de Administración representó el 77,93% del capital social presente en la última Junta General de Accionistas de la Sociedad.

VI.2.2. Acciones con derecho de voto en la Sociedad y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que los Altos Directivos sean titulares o representantes directa o indirectamente.

El número de acciones que poseen, a nivel individual, los altos directivos de la sociedad (ver punto VI.1.2) asciende a 16.515 acciones, lo que representa un 0,026% del capital actual de la Sociedad.

Los altos directivos no poseen obligaciones convertibles de la sociedad.



VI.2.3. Participaciones de las personas citadas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el transcurso del último ejercicio y del corriente.

Operaciones realizadas con los accionistas significativos de la Sociedad

Este apartado se refiere a las operaciones realizadas que supongan una transferencia de recursos u obligaciones entre la Sociedad y/o su Grupo y sus Accionistas Significativos:

Durante el ejercicio 2003 ninguno de los Accionistas significativos de la Sociedad ha realizado transacciones ni operaciones relevantes con la Compañía y su Grupo de Sociedades.

En el ejercicio 2004 Metrovacesa ha adquirido dos fincas urbanas situadas en el Sector Repsol, Distrito de Actividades Avanzadas de Gran Vía, de L'Hospitalet de Llobregat, de 28.543 m², al Consorcio de la Zona Franca de Barcelona (CZFB) por importe de 28,3 millones de euros, con pago aplazado a 4 años.

Al propio tiempo, un accionista significativo de MVC, el Grupo Sacresa ha adquirido otras dos parcelas al mismo titular a precios de mercado

En el mes de Junio, se han formalizado en escritura pública un contrato de opción de compra a cuatro años sobre otras cinco parcelas situadas dentro del ámbito de la misma Unidad de Actuación urbanística, siendo METROVACESA, Grupo Sacresa, y un tercero, los optantes, y el CZFB el Concedente de la Opción.

Además, se ha firmado entre todas las partes un derecho de tanteo recíproco sobre las parcelas, propiedad de cada titular, por plazo de 8 años, si bien este derecho desaparece en el caso de que se lleven a cabo obras de edificación sobre las parcelas afectadas por el derecho de tanteo.

Operaciones realizadas con administradores y directivos de la Sociedad

Operaciones con Miembros del Consejo de Administración

En el mes de diciembre del ejercicio 2003 se ha realizado una inversión consistente en la adquisición de un 40 % de la Sociedad Caja Castilla la Mancha Desarrollo Industrial. En dicha sociedad se participa en *joint-venture* junto con otros socios, entre los que se encuentran la sociedad Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A.(accionista y miembro del Consejo de Administración de nuestra Sociedad) con una participación del 40% y otros dos socios locales.



Denominación del Miembro de Consejo de Administración y accionista de MVC	METROVACESA y Empresas del Grupo	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Importe inicial de la inversión de MVC (miles de euros)
C. Castilla-La Mancha Corporación, S.A.	Metrovacesa, S.A.	Participación del 40% en CCM Desarrollo Industrial, S.A.	Proyecto de desarrollo inmobiliario de suelo industrial	203,6

El proyecto de la sociedad CCM Desarrollo Industrial, S.A. contempla el desarrollo de suelo industrial en el polígono Romica en Albacete, a lo largo de los próximos 8 años. Esta sociedad adquiere inicialmente 373.000 m² de suelo, con opción hasta 1,1 millones de m² y llevará a cabo el desarrollo, urbanización y venta de parcelas a usuarios finales a lo largo de los próximos ocho años.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2004 Metrovacesa ha entrado en el capital social de Globalmet, sociedad de nueva creación que se dedicará a la adquisición y desarrollo de suelo para vivienda en la Comunidad de Castilla La Mancha. Globalmet es una joint-venture entre METROVACESA (40 %) y un conjunto de empresarios privados, entre los que se encuentran con participaciones minoritarias D. Román Sanahuja Pons y D. Domingo Díaz de Mera, que son a su vez accionistas y miembros del Consejo de Administración de METROVACESA.

Denominación del Miembro de Consejo de Administración y accionista de MVC	METROVACESA y Empresas del Grupo	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Importe inicial de la inversión de MVC (miles de euros)
D. Román Sanahuja Pons .D. Domingo Díaz de Mera	Metrovacesa, S.A.	Participación del 40% en Globalmet, S.A.	Proyecto de desarrollo inmobiliario de viviendas	800

El detalle de las operaciones relevantes que suponen transferencia de recursos y obligaciones con determinados miembros del Consejo de Administración de la Sociedad se muestran son las siguientes:



FOLLETO INFORMATIVO CONTINUADO METROVACESA

Denominación Miembro del Consejo de Administración	METROVACESA y Empresas del Grupo Consolidado	Naturaleza de la operación	Tipo de la operación	Importe ² (miles de euros)
C. Castilla-La Mancha (1)	Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Préstamo	Préstamos y créditos concedidos	627
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos. Subrogables.	34.659 12.738
C. Ahorros Mediterráneo	Metrovacesa, S.A.	Avales	Garantías concedidas de carácter técnico y económico	8.819
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos hipotecarios subrogables a clientes.	37.652
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	51.423
BANCAJA	Metropark, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	894
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos hipotecarios subrogables a clientes	7.905
	Metrovacesa, S.A.	Préstamos	Préstamos y créditos concedidos	66.308
	Metrovacesa, S.A.	Avales	Garantías concedidas de carácter técnico y económico	12.292

(1) Caja Castilla La Mancha no es miembro directo del Consejo de Administración de METROVACESA, pero participa a través de su filial CCM Corporación, S.A., que es accionista y miembro del Consejo de Administración.

Adicionalmente durante el 2003 y 2004, hasta la fecha de registro del presente folleto, los Consejeros D. Santiago Fernandez Valbuena y D. José Gracia han percibido remuneraciones por la prestación de servicios de asesoramiento profesional a la sociedad. Los importes se detallan en la tabla siguiente:

Nombre	Cargo	Carácter	2003	2004*
Santiago Javier Fernández Valbuena	Consejero	Dominical	72,8	42,0
José Gracia Barba	Consejero	Externo	144,2	86,5
Total en miles de €			217,1	128,5

* Hasta la fecha de registro del presente folleto.

Operaciones con Directivos de la Sociedad:

En el año 2003 se ha realizado la adquisición de una vivienda a la sociedad por parte de un Directivo de la Compañía que se relaciona a continuación:

² Importes existentes a la fecha de emisión del presente folleto.



Nombre del Directivo	Operación	Importe
Juan A. Del Rincón García	Compraventa vivienda	407 miles de €

La venta se ha realizado con arreglo a la lista de precios vigente, aplicando el descuento general para empleados en vigor en la fecha de adquisición.

Durante el ejercicio 2004 no se ha producido ninguna otra operación de esta índole

Operaciones de la Sociedad con otras Entidades pertenecientes al mismo Grupo que no se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados.

N.I.F	Denominación Social filial	Operación*	Importe ³ (miles €)
A-83949297	Globalmet	Préstamos C.P.	4.000,00
A-97261390	Promociones Inmobiliarias Alegrosa	Préstamos C.P.	767,74
A-83416859	Áreas Comerciales Estaciones de Trenes	Intereses C.P. Créditos a	0,11
A-16036634	CCM Desarrollo Industrial	Intereses C.P. Créditos a	21,23
A-82576869	Valdepolo I	Intereses C.P. Créditos a	0,76
A-82576877	Valdepolo II	Intereses C.P. Créditos a	1,34
A-82576935	Valdepolo III	Intereses C.P. Créditos a	1,34
A-82576968	Valdepolo IV	Intereses C.P. Créditos a	1,34
A-97261390	Promociones Inmobiliarias Alegrosa	Intereses C.P. Créditos a	27,44
B-96994496	L'Esplai Valencia	Intereses de Deudas C.P.	115,59
B-96994496	L'Esplai Valencia	Dividendo	4.116,52
A-83416859	Áreas Comerciales Estaciones de Trenes	Ingresos por prestac. Servicios	42,87
B-96565338	Valnim	Ingresos por prestac. Servicios	2,75
A-83151977	Planiger, S.A.	Ingresos por prestac. Servicios	230,32
A-82004755	Reser Mecanizadas, S.A.	Ingresos por prestac. Servicios	227,33
A-83724922	Planiger Milenium, S.A.	Ingresos por prestac. Servicios	104,17
A-83389494	Resplaner, S.A.	Ingresos por prestac. Servicios	188,36
A-83724906	Planiger C. Asistenciales	Ingresos por prestac. Servicios	89,58
A-82576869	Valdepolo I	Créditos e Intereses a L.P.	4,63
A-82576877	Valdepolo II	Créditos e Intereses a L.P.	4,63
A-82576935	Valdepolo III	Créditos e Intereses a L.P.	4,63
A-82576968	Valdepolo IV	Créditos e Intereses a L.P.	4,63
A-16036634	CCM Desarrollo Industrial	Créditos e Intereses a L.P.	4.600,00
A-83416859	Áreas Comerciales Estaciones de Trenes	Créditos e Intereses a L.P.	48,00

* Operaciones de MVC hacia las filiales

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

³ Importes existentes en MVC a la fecha de emisión del presente folleto



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

Art.32º - Retribución del Consejo de Administración.

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

Art. 36º - Distribución de Resultados.

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

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

Remuneración global de los Miembros del Consejo de Administración

Remuneración del Consejo de Administración 2003

En Miles de €	MVC	BAMI	Total
Sueldos, retribución fija (1)	724,42	108,97	833,39
Sueldos, retribución variable (1)	109,96		109,96
Dietas	27,06		27,06
Atenciones Estatutarias	1.165	424,95	1.589,71
Opciones sobre acciones	-		0
Otros (2)	295,87		295,87
Total	2.322,07	533,92	2.855,99

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

(2) Importes percibidos por prestación de servicios profesionales con mayor dedicación a la compañía (217,08) e indemnizaciones por salida del Consejo de Administración de Consejeros (78,79).



Del importe total de 2.855,99 miles de euros, 27,06 miles de euros se corresponden con dietas, 943,35 miles de euros corresponden a sueldos y salarios (tanto fijo como variable), 1.589,71 miles de euros corresponden a la retribución por todos los conceptos del Consejo de Administración y comisiones delegadas, y 295,87 en concepto de otros.

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

En Miles de €	2001	2002	2003
Dietas	0	0	27,06
Sueldos y salarios	327,27	365,67	943,35
Asignaciones Estatutarias (Art.32)	1.124,78	934,43	1.589,71
Prestación de servicios	0	0	0
Participación en beneficios (Art.36.4)	0	0	0
Otros			295,87
Total	1.452,05	1.300,10	2.855,99

Durante el ejercicio 2003 hay cuatro Consejeros que han dejado su cargo y que han percibido una remuneración. Esta remuneración ha ascendido a 224,10 miles de euros (importe incluido en las partidas de asignaciones estatutarias)

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

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

Destacar que este ejercicio es extraordinario en cuanto a la composición del Consejo y sus retribuciones, ya que se han tenido dos Consejos de Administración independientes,



hasta que se formalizó la fusión. Por tanto, el número de Consejeros y las retribuciones pagadas no corresponden a un ejercicio ordinario.

La Sociedad no ha concedido anticipos, créditos ni garantías a favor de los miembros. En lo que ha transcurrido del ejercicio 2.004 y hasta la fecha de registro del folleto, la remuneración global percibida por los miembros del Consejo de Administración fue de 1875,8 miles de euros. El detalle por conceptos se muestra en la tabla siguiente:

Datos en Miles de Euros	2004*
Dietas	31,1
Sueldo fijo	478,5
Sueldo variable	160,5
Asignaciones Estatutarias	1.077,2
Otros	128,5
Total	1.875,8

* Datos a Julio de 2004

Ningún Consejero recibe remuneración alguna por pertenecer a Consejos de Administración de Empresas del Grupo.

Miembros de la Alta Dirección y su remuneración

Las remuneraciones de los altos directivos (sin incluir aquellos que son consejeros) del apartado VI.1.2 devengadas por Metrovacesa en el ejercicio 2003 en concepto de sueldos y salarios ascendieron a 2.098,54 miles de euros, de los que 1.791,07 corresponden a retribución fija y 307,47 a retribución variable. Debido a la salida de determinados Directivos, en el 2003 se han satisfecho en concepto de indemnización el importe de 982,24 miles de euros.

Durante el ejercicio 2004 y hasta la fecha de emisión de este folleto, la remuneración de los altos directivos en concepto de sueldos y salarios ha ascendido a 1.396,61 miles de euros, de los cuales 1.144,63 son retribución fija, y 251,98 retribución variable. No se ha producido indemnización alguna en lo que se lleva de ejercicio 2004.

Adicionalmente y durante el 2004, los altos directivos han percibido 453,62 miles de euros como retribución variable adicional por el plan de opciones ideales de la sociedad.



Los altos directivos no perciben remuneración adicional ninguna por ostentar cargo alguno en Empresas participadas del Grupo.

Plan de Opciones Ideales para empleados

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

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

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

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



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

En la tabla siguiente se muestra el número de directivos y de opciones ideales existente actualmente en el plan retributivo a la fecha actual:

Plan de Retribución Variable		
	Nº Personas	Nº Opciones Ideales
Consejeros	0	0
Alta Dirección	7	47.000
Mandos intermedios	2	10.000
Total	9	57.000

El número de opciones ideales incluido en la tabla anterior se corresponde a la fase que comenzó el uno de mayo de 2002 y que vence el uno de mayo del 2005 (precio de la opción de 19,62 euros). Para la fase que comenzaba el 1 de mayo de 2003 y vencía el uno de mayo de 2006 no se ha vinculado ninguna retribución variable a la evolución de la cotización de la acción y por tanto queda sin efecto esta fase.

El pasado uno de mayo de 2004 ha vencido la fase que comenzó el uno de mayo de 2001 y por lo tanto, a fecha de publicación de este folleto, ya han sido retribuidos los titulares de las 42.000 opciones ideales por un importe de 514.920 €. El precio de la opción fue de 18,65 euros.

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



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

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones.

El importe total en Primas de los Seguros de vida satisfechos por la sociedad respecto de los miembros de su Dirección asciende a 6.800 euros en 2003, y a 13.300 euros en el 2004. La compañía tiene contratado un seguro de responsabilidad civil de Consejeros y Altos Directivos.

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

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

En la compañía hay recogidos en 3 contratos cláusulas de blindaje relativas a determinados supuestos en caso de despido que suponen para la sociedad a fecha de hoy un compromiso laboral de 1.107.144 euros.

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

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

Denominación del Consejero	Sociedad
D. Joaquín Rivero Valcarce	Consejero de Compañía de Transportes e Inversiones, S.A.
D. Santiago J. Fernández Valbuena	Presidente de Fonditel Pensiones
	Presidente de Antares
	Administrador Unico de Telefónica Capital
D. José Gracia Barba	Liquidador de Fastibex, S.A., en liquidación.
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Presidente y Consejero Delegado Grupo de Empresas HC
D. Luis Portillo Muñoz	Administrador Único de EXPO-AN
D. Juan Sureda Martínez	En representación de MILTON HILL
	Presidente y Consejero-Delegado Samec-98, S.L.
	Presidente y Consejero-Delegado de EXCMO.

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo VI

Página 29 de 37



	Presidente y Consejero-Delegado Gener-98, S.L.
D. José María Bueno Lidón	Presidente de Caja Ahorros El Monte
	Consejero Rector del Instituto Fomento de Andalucía
	Consejero de Sandetel
	Consejero de Persan
	Consejero de Carisa
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vicepresidente 2º de Caja General de Ahorros de Granada
	Consejero de la Corporación Caja Granada, S.A.
D. Julio de Miguel Aynat	Consejero de Iberdrola, SA
D. Ángel Luis López Roa	Director General de la Fundación SEPI
D. Santiago de Ybarra y Churruca	Presidente de VOCENTO
	Consejero de Valores Bilbainos SIM
	Consejero de Norte de Castilla, S.A.
	Consejero de Siemens, S.A.
	Presidente de Sociedad Vascongada de Publicaciones, S.A.
D. Javier Sanahuja Escofet	Consejero de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Consejero de Inversiones Cresa 1/, S.I.M.C.A.V, S.A.
	Dtor. Admtvo-Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.
	Secretario del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Secretario del Consejo de Inversiones Financieras Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
D. Román Sanahuja Escofet	Consejero de Inversiones Cresa III S.I.M.C.A.V, S.A.
	Consejero de VI Pisa S.I.M.C.A.V
	Dtor. General de Sacresa Terrenos Promoción S.L.
	Consejero de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Consejero de Sarria Park, S.A.
D. Román Sanahuja Pons	Presidente del Consejo de Sacresa Terrenos Promoción, S.L.
	Administrador de Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.
	Consejero-Delegado de Inversiones Cresa, II S.I.M.C.A. V, S.A.
	Consejero-Delegado de Indicesa l'la, S.L.
	Presidente del Consejo de Inversiones Financiera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente del Consejo de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A.
	Presidente del Consejo de Cresa Patrimonial, S.L..
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Consejero de Endesa Diversificación, S.A.
	Consejero de Elcogás, S.A.
	Consejero de ACS Proyectos, Obras y Construcciones
	Presidente de Global Finanzas, SIMCAV S.A.

Folleto Informativo continuado de Metrovacesa, S.A.

Capítulo VI

Página 30 de 37



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

Los Miembros del Consejo de Administración que son Miembros del Consejo de Administración de otras Entidades cotizadas en mercados oficiales de valores en España distinta de su grupo, se muestran en el cuadro siguiente:

Nombre	Entidad cotizada	Cargo
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Enagás, S.A.	Vocal
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	NH Hoteles, S.A.	Vocal
	Enagás, S.A.	Vocal
	Banco de Valencia, S.A.	Presidente
José Gracia Barba	Fastibex, S.A.	Liquidador
Julio de Miguel Aynat	Iberdrola, S.A.	Vocal

VI.2.7. Cargos que asumen los Miembros del Consejo en otras Sociedades del Grupo

Los Consejeros Ejecutivos de la Sociedad asumen determinados cargos de Administradores o Directivos en otras Sociedades que forman parte del Grupo de la Sociedad Matriz, cuyo cuadro resumen se detalla a continuación



Nombre o denominación social del Consejero	Denominación social de la filial	NIF/CIF social	Cargo
Joaquín Rivero Valcarce	Jaureguizar Prom y Gestión Inmobiliaria, S.L.	B-48472500	Consejero
	Valnim Edificaciones, S.L.	B-96565338	Consejero
	Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	A-47404975	Administrador Único.
	Inmobiliaria Zabálburu Gestora Comunidades, S.A.	A-28969673	Consejero
	Star Inmogestión SGIIC, S.A.	A-83286385	Consejero
	Resiter Integral, S.A.	A-81509622	Consejero
	Asturcontinental de Edificaciones, S.A.	B-33867284	Presidente
	Planiger, S.A.	A-83151977	Presidente/ Apoderado
Manuel González García	Metrovacesa Rentas, S.A.	A-82678178	Apoderado
	Centros Comerciales Metropolitanos, S.A.	A-80513781	Apoderado
	Desarrollo Comercial de Lleida, S.A.	A-79980470	Apoderado
	Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A.	A-35218619	Apoderado
	East Building, S.L.	B-80987076	Apoderado
	Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	A-48020895	Apoderado
	Federico Moyua 1, S.L	G-20504197	Apoderado
	Inmobiliaria Pozas, S.L.	B-28004992	Apoderado
	Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	A-80392863	Apoderado
	La Maquinista Vila Global, S.A.	A-61726683	Apoderado
	Metropark Aparcamientos, S.A.	A-50596675	Presidente
	Metroparque, S.A.	A-81251886	Apoderado
	Planiger, S.A.	A-83151977	Apoderado
	Promotora Metrovacesa, S.L.	B-81364986	Apoderado
José I. López del Hierro	Valnim Edificaciones, S.L.	B-96565338	Consejero
	Star Inmogestión SGIIC, S.A.	A-83286385	Consejero
	Resiter Integral, S.A.	A-81509622	Consejero

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

No existe actuación concertada entre los accionistas de participaciones significativas, y no existen pactos de accionistas en virtud de los cuales las partes queden obligadas a adoptar, mediante un ejercicio concertado de los derechos de voto de que dispongan,



una política común en lo que se refiere a la gestión de la sociedad tengan por objeto influir de forma relevante en la misma.

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

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

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

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

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

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

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

	Acciones directas	Acciones indirectas	Total acciones	% total s/capital
PGGM Pensioen Fonds	5.465.657	0	5.465.657	8,57%
D. Román Sanahuja Pons ¹	0	8.500.818	8.500.818	13,33%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz ²	0	3.818.786	3.818.786	5,99%
Total	5.465.657	12.319.604	17.785.261	27,89%

⁽¹⁾ Indirectas a través de CRESA PATRIMONIAL, S.L. y SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.

⁽²⁾ Indirectas a través de EXPO-AN, S.A.



No existe conocimiento por parte de la Sociedad de otras participaciones iguales o superiores al 5% del Capital Social o de los derechos de voto de la Sociedad, o siendo inferiores al porcentaje establecido, permitan ejercer una influencia notable en la Sociedad.

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

El número aproximado de Accionistas en la Sociedad oscila entre los 50.000 y 55.000 accionistas, de acuerdo con la siguiente tabla:

Tramos de acciones	NC de accionistas
Hasta 500 acciones	41.000
De 501 a 1.000	12.000
De 1.001 a 5.000	660
De 5.001 a 25.000	170
De 25.001 a 50.000	40
De 50.001 a 100.000	30
De 100.001 a 500.000	20
Más de 500.000 acciones	20

Estas cifras están basadas en la Lista de Asistencia a la Junta General de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004, a la que asistieron 12.500 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones directas o representadas de 52.042.904 acciones, lo cuál significa un porcentaje del 86,29 % del Capital Social.

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

Con respecto a diversas entidades financieras que participan en nuestro Capital Social y miembros del Consejo de Administración, destacar que a Diciembre de 2003 no existían prestamistas del Grupo con una participación en las deudas de la misma superior al 20 %. Los cinco prestamistas principales tienen un peso en el total de las deudas del 47 % y del 44,6% si incluimos la emisión de obligaciones convertibles. La Entidad con un mayor peso en la financiación del Grupo alcanza una participación del 13,5% y del 12,6% incluyendo la emisión de obligaciones convertibles. El número total de Entidades Financieras prestamistas del Grupo es de 55.



Ninguna de la Entidades Financieras con participación representadas en el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A., es decir Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA), y Caja Castilla la Mancha Corporación, S.A. (CCM) superaban a cierre 2003 a nivel individual más del 5 % de la deuda financiera, o el 7% si incluyéramos la Emisión de Obligaciones convertibles de la Sociedad y en su conjunto no superan el 10 % de la deuda y el 15% incluyendo la Emisión antes mencionada.

A fecha de publicación del presente folleto, cabe destacar que a dicha fecha, no existían prestamistas del Grupo con una participación en las deudas de la misma superior al 20%. Los cinco prestamistas principales tienen un peso en el total de las deudas del 47,31 %. La Entidad con mayor peso en la financiación del Grupo alcanza un total del 12,82%. El número total de Entidades Financieras prestamistas del Grupo es de 52.

Ninguna de las tres entidades que participan en el Consejo de Administración a fecha del folleto superaban tanto individual como conjuntamente, el 5% y 10%, respectivamente, de la deuda financiera.

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

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

VI.9. Participación del personal en el capital.

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

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

Los honorarios relativos a los servicios de Auditoría de Cuentas correspondientes al ejercicio 2003 prestados por los Auditores principales del grupo, Deloitte & Touche y BDO Audiberia han ascendido a la cantidad de 168.940 euros, según detalle que se adjunta:



Honorarios Auditoría (Datos en €)	MVC Matriz	Consolidado MVC	Total
Deloitte & Touche	114.347	14.748	129.095
BDO Audiberia	25.097	14.748	39.845
Total Honorarios	139.444	29.496	168.940

Adicionalmente existen otros trabajos de Auditoría Externa de las Cuentas Anuales con otras firmas Auditoras, distintas del Auditor Principal para el resto de Empresas del Grupo, cuyo importe de honorarios asciende a 118.536 euros.

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

Por tanto el total de Honorarios del Grupo por Auditorías Externas asciende a 287.476 euros.

Los honorarios percibidos por las dos firmas de Auditores Principales Deloitte & Touche y BDO Audiberia no alcanzan un nivel relevante para estas firmas y no afectan a la estrategia de negocio ni a la planificación general de la Sociedad. Mencionar que hemos verificado que los honorarios correspondientes a auditoría representan un 0,05% sobre la cifra anual de facturación conjunta de ambas auditoras.

Con respecto al Auditor principal Deloitte & Touche y BDO Audiberia, en el 2003 se contrataron otros servicios de asesoramiento, en concreto con Deloitte & Touche trabajos extraordinarios de verificación de los Balances de la fusión BAMI-METROVACESA, que ascienden a 48.692,5 euros y con BDO Audiberia por el mismo concepto 15.617,5 euros



realizada en este ejercicio y, adicionalmente, se ha contratado con Deloitte & Touche servicios de asesoramiento (relativo a las NICS y consolidación) facturando un importe adicional de 113.206 euros.

Hay que considerar que en el ejercicio 2003, como consecuencia de la fusión de Bami y Metrovacesa, se han encargado los trabajos de verificación de los balances, que son de carácter extraordinario, así como el impacto de las nuevas normas contables internacionales (NICS), cuestión ésta también excepcional para la Sociedad

Se han contratado otros trabajos de asesoramiento extraordinario con otros Auditores Externos distintos del principal por importe de 13.340 euros.

En el ejercicio 2004, en la Junta General Ordinaria celebrada el pasado 6 de Mayo, se tomó el acuerdo de reelegir a la firma Auditora Deloitte and Touche España, S.L., para la realización de los trabajos de auditoria de las cuentas anuales de la Compañía y su Grupo Consolidado por el plazo de un año correspondiente al ejercicio 2004. Durante este ejercicio se han contratado trabajos extraordinarios con el Auditor principal Deloitte, correspondientes al impacto de las nuevas normas contables internacionales (NICS) por importe de 60.950 euros.

La Sociedad lleva auditando sus cuentas anuales desde el ejercicio 1990. Deloitte & Touche y BDO Audiberia han sido los Auditores de cuentas de la Sociedad desde dicho ejercicio hasta el ejercicio 2003, ininterrumpidamente.

Para el ejercicio 2004 se ha acordado el nombramiento de Deloitte & Touche como Auditor de las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas.

La Comisión de Auditoria se reúne periódicamente con los Auditores Externos, con o sin la intervención del equipo de gestión, con el fin de evaluar los resultados de la auditoria, y revisar las Cuentas de la Compañía y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como tener la información de propuestas de modificación y principios contables sugeridos por la Dirección.

Durante el ejercicio 2003, el Auditor Externo ha comparecido en tres ocasiones a las reuniones de la Comisión de Auditoria y ha venido manteniendo reuniones habituales con el Presidente de dicha Comisión y en el ejercicio 2004 el Auditor Externo ha asistido a una reunión de la Comisión de Auditoría.

La Comisión de Auditoría ha elaborado un documento de Actuaciones relativas al ejercicio 2003 que recoge toda la información respecto de las reuniones mantenidas con el Auditor Externo, así como el resto de materias vistas por dicha Comisión.



CAPITULO VII: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR



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

VII.1.1. Principales magnitudes financieras del Grupo Metrovacesa correspondientes a los resultados del 1er. Semestre 2004.

En esta sección se comentan la cuenta de resultados y balance del primer semestre 2004 del Grupo Metrovacesa.

La fusión entre Metrovacesa y Bami se realizó con efectos contables desde enero de 2003. Por ello, es importante destacar que esta nota de resultados está elaborada comparando con el primer semestre de 2003 de Metrovacesa+Bami fusionados, y no con las cifras que publicó en su día el Grupo Metrovacesa.



Evolución de la cuenta de resultados:

Cuenta de Resultados			
<i>Mn Eur</i>	1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2003	<i>Crec.</i> %
Ingresos alquiler	91,93	79,78	15,2%
Ventas Promoción vivienda	223,68	248,24	-9,9%
Ventas suelo y otros	128,47	94,76	35,6%
Ingresos Servicios	2,18	11,92	-81,7%
TOTAL INGRESOS	446,26	434,70	2,7%
Margen Alquileres	81,84	72,26	13,3%
Margen Vivienda	51,85	58,25	-11,0%
Margen Suelo y Otros	68,19	23,72	187,5%
Margen Servicios	1,82	2,03	-10,3%
Total Margen Bruto	203,71	156,27	30,4%
Gastos generales y personal	-21,86	-19,81	10,3%
BENEF. OPERATIVO BRUTO (EBITDA)	181,85	136,46	33,3%
Amortizaciones	-19,85	-17,92	10,8%
Provisiones	-1,10	0,16	-809,7%
BENEF. OPERATIVO NETO (EBIT)	160,89	118,69	35,6%
Ingresos financieros	4,54	1,27	258%
Gastos financieros brutos	-42,95	-41,13	4,4%
Capitalización gtos. Financieros	14,78	12,54	17,9%
Resultado financiero neto	-23,62	-27,32	-13,6%
Puesta en equivalencia	2,21	1,84	20,3%
BENEF. RECURRENTE	139,48	93,21	49,6%
Venta inmovilizado - ingresos	110,72	90,78	22,0%
Venta inmovilizado - Coste de ventas	-59,38	-44,48	33,5%
Venta Inmovilizado - plusvalía	51,34	46,31	10,9%
Extraordinarios	5,55	13,64	-59,3%
BENEF. ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	196,37	153,15	28,2%
Impuestos	-58,94	-42,62	38,3%
Minoritarios	-0,53	-0,71	-24,8%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	136,90	109,82	24,7%
Cash Flow	157,9	127,6	23,7%
Tasa fiscal efectiva	30,0%	27,8%	
Nº acciones (Mn) ⁽¹⁾	63,75	60,31	
BPA (Eur) ⁽¹⁾	2,15	1,82	17,9%

(1) Número de acciones de 2003 ajustado por la fusión y por la ampliación de capital liberada 1x20 de marzo-2004



Comentarios generales sobre la cuenta de resultados :

El Beneficio neto del primer semestre crece un 24,7%

- El beneficio neto del primer semestre de 2004 ha crecido un 24,7%, lo que supone acelerar ligeramente el ritmo de crecimiento logrado en el primer trimestre, que fue del 20%.
- Este crecimiento es meritorio porque coincide con unos fuertes resultados extraordinarios en el 2º trimestre de 2003 procedentes de la venta de Gesinar Servicios. De hecho, a nivel operativo, el EBITDA ha crecido un 33,3% y el Beneficio Recurrente, excluyendo extraordinarios y plusvalías por venta de activos, ha crecido un 49,6% con respecto al año anterior.
- El área de negocio que más ha contribuido al crecimiento en el semestre ha sido Suelo, dentro de la línea anunciada de, por un lado, reducir gradualmente la reserva de suelo para vivienda y, por otro lado, abrir una nueva línea de negocio independiente dedicada a la gestión y posterior venta de suelo.
- El ritmo de pre-ventas de vivienda se ha acelerado durante el segundo trimestre. Mientras que en el 1er trimestre el crecimiento era del 2%, al final de junio se acumula un crecimiento del 10%. De esta manera, Metrovacesa no está percibiendo debilidad en la demanda de vivienda, al menos en las promociones comercializadas por el Grupo.

En las ventas de activos realizadas durante el primer semestre se han obtenidos precios de venta superiores a valoración de activos a diciembre de 2003: más de un 10% por encima en los activos de Patrimonio y más de un 15% en los suelos.

Ingresos y margen bruto

- Los **ingresos totales** del grupo han sido de 446,26 Mln €, un 2,7% superior a los ingresos totales del primer semestre del año anterior. Este crecimiento es resultado principalmente del incremento de los ingresos por alquileres (15,2%) y a la venta de suelo (35,6%). La facturación contable de promoción ha descendido (-9,9%) resultado de la estacionalidad en el calendario de finalización de obras pero manteniéndose una previsión para todo el año 2004 de crecer un 12% respecto al ejercicio 2003. El descenso en ingresos por servicios (81,7%) es debido a la venta de Gesinar en Junio de 2003.
- El **margen bruto**, en términos absolutos ha crecido un 30,4% hasta los 203,7 Mln €. En términos porcentuales el margen sobre la facturación total ha pasado del 35,9% en 2003 al 45,6% en 2004. Este crecimiento es debido principalmente al margen de venta de suelo que ha pasado de un 25,0%



hasta el 53,1%. El resto de actividades han estado en línea con el ejercicio 2003.

Ebitda y Ebit

- Los **gastos de estructura** (personal y generales) crecen un 10% hasta situarse en 21,86 Mln €. En la cifra del año 2003 se han excluido los gastos de Gesinar, sociedad que fue vendida en junio de dicho año, de manera que las cifras sean totalmente comparables.
- Así, **el beneficio operativo bruto o EBITDA** crece un 33,3% hasta los 181,85 Mln €.
- Las amortizaciones crecen un 10,8% hasta los 19,85 Mln € como resultado del mayor volumen de activos con que cuenta la sociedad tras las inversiones realizadas en 2003 y 2004.
- El **EBIT o resultado operativo neto** de amortizaciones y provisiones creció un 35,6% hasta los 160,89 Mln €

Resultado financiero y puesta en equivalencia

- Los **gastos financieros brutos** han aumentado un 4,4%, si bien los mayores ingresos financieros y la mayor capitalización de gastos implican una reducción de los gastos financieros netos del 13,6% hasta los 23,62 Mln €. El aumento de los gastos financieros brutos es resultado del mayor nivel de apalancamiento financiero de la sociedad.

Plusvalía por rotación de activos y extraordinarios

- La **venta de edificios de Patrimonio** ha supuesto unos ingresos de 110,72 Mln €, alcanzando una plusvalía contable de 51,34 Mln €. Esta plusvalía ha sido un 10,9% superior al primer semestre del ejercicio anterior.
- Se ha obtenido un resultado extraordinario positivo de 5,55 Mn €, que incluye casi exclusivamente la reversión de una provisión de 5,0 Mn €, tras haber desaparecido la causa que la motivó.

Impuestos y minoritarios

- La **tasa fiscal** ha sido del 30,0% frente al 27,8% del primer semestre de 2003.
- El resultado atribuible a socios minoritarios ha disminuido un 24,8% hasta alcanzar los 0,53 Mln €.



Beneficio Neto

- El Beneficio Neto ha crecido un 24,7% durante el primer semestre del 2004, desde los 109,82 Mln €, alcanzados en primer semestre del año anterior, hasta los 136,9 Mln €.
- La Compañía reitera su estimación de lograr un beneficio neto de 230 Mn € en el ejercicio 2004, lo que supondrá un crecimiento anual del 13%.

Beneficio por acción.

- El beneficio por acción ha crecido durante este primer trimestre un 17,9%, hasta situarse en 2,15€. El número de acciones actual puestas en circulación es de 63,75 millones. Para el año 2003 se ha ajustado por la fusión MVC+Bami y por la ampliación de capital liberada 1x20 de marzo 2004.
- El BPA plenamente diluido (asumiendo que la totalidad del bono convertible se convierta en acciones) sería de 2,03 €.



Actividad de Patrimonio

Contribución bruta Patrimonio			
Mn Eur	1er. Sem 2004	1er. Sem. 2003	% Incr.
Ingresos de alquiler	91,93	79,78	15,2%
Costes directos	-10,09	-7,52	34,1%
Contribución Bruta Patrimonio	81,84	72,26	13,3%
% Margen	89,0%	90,6%	

Ingresos de Patrimonio:

- Los **ingresos de alquiler** han crecido un 15,2% durante este primer semestre, frente al mismo semestre del año anterior. Los mayores incrementos se han producido en oficinas, centros comerciales y hoteles, que son los tres productos en los que se han concentrado las inversiones durante el último año. Igualmente, los descensos en vivienda y locales se deben a las desinversiones realizadas en estos segmentos.

Rentas por usos					
	1er. Sem. 2004 Mn Eur	1er. Sem. 2003 Mn Eur	Incr. %	Superficie alquilable M2	Tasa de ocupación %
Oficinas	41,83	34,65	20,7%	445.707	86%
Centros Comerciales	22,26	19,61	13,5%	179.060	93%
Hoteles	<u>13,16</u>	<u>10,37</u>	<u>26,8%</u>	<u>137.618</u>	<u>100%</u>
<i>Subtotal</i>	77,25	64,63	19,5%	762.385	89%
Vivienda	2,99	3,95	-24,2%	81.166	89%
Garajes	3,99	3,68	8,5%	222.815	94%
Locales Comerciales	4,04	4,78	-15,7%	75.080	96%
Industrial	2,07	1,89	9,4%	101.155	100%
Residencias 3ª edad	0,46	0,36	26,3%	7.682	100%
Otros ingresos	1,13	0,48	134,8%	-	-
Total Rentas	91,93	79,78	15,2%	1.250.282	92%

- Los nuevos activos que han entrado en explotación o han sido adquiridos durante el último año han aportado un crecimiento del +22% en los ingresos de alquiler, mientras que las ventas ha detrído un -8% de los ingresos.



- El **crecimiento homogéneo** de las rentas, tomando los mismos activos de ambos años, ha sido del 1,2%, con el siguiente desglose: +1% en oficinas, +5% en centros comerciales, - 6% en hoteles y +6% en el resto.
- La **tasa de ocupación media** del Grupo es del 92,1%, similar a la de marzo de 2004, si bien inferior al 96% de junio de 2003. En este ratio influye la situación de los dos parques de oficinas completados recientemente (Alvento y Alvia se encuentran ocupados al 85% y 65% respectivamente) así como la política de no renovación de contratos en el Edificio España (ocupado actualmente al 55%). Excluyendo estos tres activos, la tasa de ocupación del Grupo sería del 94%.
- El **margen bruto**, como porcentaje de los ingresos, desciende ligeramente del 90,6% al 89,0% debido a la incorporación de la sociedad gestora de hoteles Acoghe desde mayo 2003, que tiene un margen bruto inferior al resto de la actividad.

Rotación de activos:

- Durante el 2004 Metrovacesa se ha continuado con la política de rotación de activos maduros y considerados no estratégicos, por ello se han vendido inmuebles por valor de 110,7 Mn € (lo que supone un 22,0% más que en el mismo período del año anterior), con una plusvalía contable de 51,3 Mln € (+10,9%), lo que representa un margen bruto del 46,4%.
- El precio obtenido por la venta de activos han sido un 10% superiores a la última valoración de CB Richard Ellis (realizada a diciembre 2003).

Venta de Activos			
<i>Mn Eur</i>	1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2003	<i>% Incr.</i>
Ventas de Patrimonio	110,72	90,78	+22,0%
Coste de ventas	-44,48	-59,38	+33,5%
Plusvalía Ventas Patrimonio	51,34	46,31	+10,9%
<i>% Margen</i>	<i>46,4%</i>	<i>51,0%</i>	



Adquisiciones de activos

- Edificio Castellana 257 (oficinas). En enero de 2004, ha invertido 35,2 Mn € en la adquisición de 7.948 m² en este edificio, lo que representa el 57% de su superficie. Construido en 1995, y situado junto a futuro proyecto Arena ("torres del Real Madrid"), cuenta como principales inquilinos a Alstom, Leroy Merlin y Repsol YPF.
- Edificio Castellana 278 (oficinas). En febrero de 2004, se han invertido en torno a 70 Mn € en la adquisición de este edificio, que cuenta con 15.294 m² sobre rasante. Es un edificio contiguo al de Castellana 280, que fue adquirido por Metrovacesa en 2003, y ambos están alquilados en su totalidad a Repsol YPF para su sede social.
- Compra del porcentaje minoritario (45,6%) de la sociedad Metropark por 12 Mn €, alcanzando así el 100% de participación. Metropark gestiona la concesión de nueve parkings en rotación en Madrid y en Valencia, con un total de 4.657 plazas más 1.600 m² de locales comerciales. El precio pagado supone un yield en torno al 11%.

Proyectos de Patrimonio:

La inversión en desarrollos de patrimonio ha ascendido durante el primer semestre a 90 Mln €.

Durante el primer semestre 2004 han entrado en explotación los siguientes proyectos de patrimonio:

- **Parque Empresarial Alvia** en Las Rozas (Madrid). En este proyecto Metrovacesa ha invertido 47,6 Mn € por un total de 23.243 m². Actualmente se encuentra ocupado en un 65%. Ha entrado en explotación en Febrero 2004.
- **Hotel NH La Maquinista** en Barcelona. El hotel, de 3 estrellas, cuenta con 92 habitaciones y 3.683 m². Metrovacesa ha invertido 5,7 Mn € en su desarrollo y está alquilado mediante un contrato a largo plazo con la cadena NH Hoteles. Ha sido inaugurado en Marzo de 2004.
- **Hotel Tryp San Lázaro** en Santiago de Compostela. El hotel, de cuatro estrellas, tiene 134 habitaciones y 6.891 m². Metrovacesa ha invertido 11 Mn € y está gestionado por la cadena Sol Meliá mediante un contrato de alquiler a largo plazo. Ha sido inaugurado en abril 2004



- **Hotel Almusafes** en Almusafes (Valencia). El hotel, de 3 estrellas, tiene 132 habitaciones y 5.411 m². La compañía ha invertido un total de 7,6 Mln € y esta gestionado por la cadena Sol Melía mediante un contrato de alquiler a largo plazo. El hotel ha sido inaugurado en Abril 2004.
- **Hotel Travelodge** en Las Rozas (Madrid). El hotel, de 3 estrellas, tiene 79 habitaciones y 2.972 m². Metrovacesa ha invertido un total de 4 Mln €. El hotel ha sido inaugurado en Mayo 2004.
- Por último, Metrovacesa participa minoritariamente (25%) en el **Hotel AC Los Ferranes** en Gijón, recién inaugurado con cuatro estrellas y 78 habitaciones. El inmueble ha sido desarrollado por una sociedad conjunta al 50/50 entre Coto de los Ferranes (50% de Metrovacesa) y la cadena AC Hoteles, que gestiona el hotel.

Adicionalmente, Metrovacesa cuenta actualmente con un total de 7 proyectos en construcción con 185.458 m² alquilables y una inversión conjunta de 368 Mln €. Estos proyectos continuarán aportando crecimiento al Grupo en los próximos años:

- **Oficinas:** En Madrid, los proyectos de Sanchinarro y Las Tablas serán los más significativos para los dos próximos años, y representan la apuesta por el crecimiento en la zona norte de Madrid. Por otro lado, en Barcelona acaban de iniciarse las obras en el proyecto 22@, con casi 31.000 m² dividido en varias fases.
- **Centros comerciales:** el centro Habaneras en Torre vieja continúa avanzando a buen ritmo, al tiempo que su comercialización, con un elevado nivel de pre-alquiler del 75%. Adicionalmente, han comenzado las obras en el Centro Comercial Thader en Murcia, que es uno de los proyectos comerciales más importantes en España, así como en el proyecto La Vital en Gandía.
- **Hoteles:** tras la reciente inauguración de cuatro nuevos hoteles, actualmente se encuentra otro hotel en construcción en Madrid, que se llamará Hotel Husa Paseo del Arte, al estar situado dentro del triángulo formado por los tres museos de pintura más importantes en el centro de Madrid, y que está pre-alquilado a la cadena Husa.



Proyectos en construcción

Nombre proyecto	Localización	Superficie alquilable m2	Plazas Garaje	Inversión Mn Eur	Fecha finalización	Estado
<u>Oficinas:</u>						
P.E. Sanchinarro	Madrid	16.949	314	48	abr-05	En construcción
P.E. Las Tablas	Madrid	25.576	426	52,8	3 fases: 05/06	En construcción
22@	Barcelona	30.957	453	62,5	ene-07	Inicio obras 3T'04
Total Oficinas		73.482	1.193	163		
<u>Centros Comerciales</u>						
Habaneras	Torre Vieja-Alicante	23.600	829	40,2	mar-05	En construcción
P.C. Thader	Murcia	51.500	1.950	80,8	abr-06	Inicio obras 3T'04
La Vital	Gandía-Valencia	23.500	1.200	42,2	mar-06	Inicio obras 3T'04
Total C. Comerciales		98.600	3.979	163		
<u>Hoteles:</u>						
Hotel Husa Paseo del Arte 4E	Madrid	13.376	Nº habitac: 270	41,4	mar-06	En construcción
Total Hoteles		13.376	270	0	41	
Total Proyectos		185.458	5.172	368		

Durante el mes de junio 2004 Metrovacesa ha anunciado la adquisición de un solar en Madrid, donde actualmente se ubica la sede de Renault en Madrid, y que esta llamado a ser el más importante proyecto del Grupo para los próximos años:

- El solar está situado en la Avenida de Burgos, en la zona de mayor crecimiento de Madrid, junto a los barrios residenciales Sanchinarro y Las Tablas de reciente creación.
- El proyecto consiste en el desarrollo de más de 90.000 m2 de oficinas en dos fases. En la primera fase, prevista para 2008, se construirá un edificio de unos 27.000 m2 para la nueva sede de Renault, que permanecerá como inquilino durante al menos 10 años. Paralelamente, se desarrollarán 15.000 m2 adicionales de oficinas y unos 6.000 m2 de área comercial. En una segunda fase, prevista para 2010, se desarrollarán otros 44.000 m2 de oficinas.
- La inversión total del proyecto, hasta el año 2010, será de unos 300 Mn €. Dentro de esa cifra se incluyen 170 Mn € por el suelo de



Renault, cuyo importe será abonado mayoritariamente en el momento de recibir la pertinente licencia de obras, en 2005.

Área de Promoción de vivienda:

Ventas de vivienda

Metrovacesa ha contabilizado unos ingresos por ventas de vivienda de 223,68 Mln €. Esto representa un descenso del 9,9% frente al 1S de 2003. Esta caída es inferior a la publicada en el primer trimestre y, en todo caso, se debe al distinto calendario de finalización de proyectos respecto al año anterior. De hecho, la compañía mantiene su previsión para todo el año 2004 de 470 Mln € (+12%) de ingresos en esta división.

Promoción de vivienda			
Mn Eur	1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2003	% Incr.
Ventas promoción de vivienda	223,68	248,24	-9,9%
Coste ventas vivienda	-171,82	-189,99	-9,6%
Margen bruto vivienda	51,85	58,25	-11,00
% Margen vivienda	23,2%	23,5%	

El margen bruto ha sido del 23,2%, ligeramente superior al del primer trimestre de este año (22,6%) si bien ligeramente inferior al 23,5% del primer semestre de 2003.

Durante el semestre, se han contabilizado 19 promociones con un total de 1.394 viviendas, distribuidas por varias zonas de España, con un peso importante en Levante y Cataluña.

Promociones contabilizadas en el 1S 2004 (por región)				
Región	Nº de promociones	Nº de viviendas	Ingresos (Mn Eur)	% Margen bruto
Levante	6	649	96,00	23,8%
Cataluña	3	225	54,45	22,3%
Norte	4	242	34,12	20,9%
Andalucía	3	202	32,36	23,9%
Castilla y León	3	76	6,76	33,1%
Madrid	-	-	-	-
Total Grupo	19	1.394	223,68	23,2%

**Actividad comercial:**

- Las ventas comerciales de Metrovacesa han acelerado su ritmo en el segundo trimestre del año respecto al primero, reflejando una fortaleza en la demanda que se ha recuperado rápidamente del descenso producido en el mes de marzo, influido por el atentado terrorista en Madrid y las Elecciones Generales.
- Durante los primeros seis meses, se han pre-vendido 1.197 viviendas con un valor de venta de 269,7 Mn €, lo que representa un 10% más que en el mismo período del año anterior. Si consideramos los meses de abril a junio, el crecimiento interanual sería del 18%, frente al 2% entre enero y marzo.
- El stock de pre-ventas pendientes de contabilizar asciende a 442,5 Mn € a junio de 2004, con un crecimiento del 25% respecto a un año antes y del 11,6% respecto a la cifra de diciembre de 2003.

Movimiento de pre-ventas (en Mn Euros)			
	<i>2004</i>	<i>2003</i>	<i>% incr.</i>
Stock pre-ventas inicial (diciembre)	396,5	356,7	
+ pre-ventas contratadas durante 1S	269,7	245,0	+10,1%
- ventas contables durante 1S	-223,7	-248,2	-9,9%
Stock final pre-ventas (junio)	442,5	353,5	+25,2%

- La situación general de la demanda, a pesar de las cifras particulares de Metrovacesa, se está volviendo cada vez más selectiva y muestra unos niveles de exigencia crecientes en cuanto a la calidad del diseño, materiales y ubicación. Por ello, aquellas promociones con cualidades inferiores a la media están experimentando ritmos de venta mucho más lentos de lo que venía siendo habitual hasta ahora. Por ello, es más importante que nunca la atención a la calidad de los proyectos para poder mantener unos ritmos de venta superiores a la media del sector y seguir mejorando la cuota de mercado frente a operadores de menor tamaño.



Área de gestión y venta de suelo:

Venta de suelo:

El área de Suelo es la que ha experimentado un mayor crecimiento en su contribución a la cuenta de resultados, como parte de la estrategia anunciada de, por un lado, reducir la exposición global del Grupo a la cartera de suelo y, por otro lado, abrir una línea de negocio recurrente con la gestión y venta de suelo.

Venta de suelo			
Mn Eur	1er. Sem. 2004	1er. Sem. 2003	% Incr.
Ventas de suelo	128,47	94,76	35,6%
Coste ventas suelo	-60,28	-71,04	-15,1%
Margen bruto suelo	68,19	23,72	187,5%
<i>% Margen suelo</i>	<i>53,1%</i>	<i>25,0%</i>	

- Durante el primer semestre se han vendido 128,47 Mn € de suelo, un 35,6% por encima del año pasado, acelerando así el ritmo del primer trimestre.
- La contribución a resultados ha crecido en mucha mayor medida, con 68,19 Mn € (+187,5%) gracias a la sensible mejora en el porcentaje de margen bruto sobre ventas, del 25% al 53,1%.
- Uno de los factores principales que explican la mejora de márgenes, incluso con respecto a las previsiones iniciales de la propia Compañía, es que el precio de venta supera en más de un 15% a la valoración de activos realizada a diciembre de 2003.

Movimiento de la reserva de suelo:

- El tamaño de la reserva de suelo ha descendido un 6,7% respecto a diciembre de 2003. Actualmente, Metrovacesa cuenta con 3,2 millones de m2.
- A pesar de que también se han producido nuevas inversiones en suelo, en ciudades en las que se pretende incrementar la presencia, éstas han sido inferiores al consumo de suelo por el inicio de nuevas promociones de vivienda. Así, las ventas de suelo se traducen de forma casi directa en reducción de la cartera global.



Movimiento de la cartera de suelo en el 1er. Sem. 2004



Evolución del Balance de Situación :

Balance de Situación (Jun-04 vs Dic-03)					
Activo (Mn Eur)	Jun-04	Dic-03	Pasivo (Mn Eur)	Jun-04	Dic-03
Inmov. Neto	1.871,7	1.703,5	Capital	95,6	86,2
Inmov. Financiero	71,9	68,5	Reservas	337,0	146,0
Deudores a largo plazo	0,1	--	Resultados	136,9	203,2
Gtos a distribuir	3,0	1,6	Dividendo a cuenta	--	-46,0
Fondo de Comercio	10,6	10,7	Fondos Propios	569,5	389,4
Total Inmovilizado	1.957,3	1.784,3	Minoritarios	8,3	10,1
Tesorería / IFT	69,0	73,2	Provisiones y otros	47,4	52,1
Existencias	1.200,9	1.184,4	Acreeedores largo plazo	153,5	189,2
Deudores	492,8	289,3	Deuda financiera L/P	2.024,8	1.709,2
Otro Circulante	0,3	0,0	Acreeedores corto plazo	487,7	395,0
Total Circulante	1.763,1	1.546,9	Deuda financiera C/P	429,2	586,2
Total Activo	3.720,4	3.331,2	Total Pasivo	3.720,4	3.331,2

- El total del Balance ha crecido en 389,2 Mn € en los últimos seis meses, debido sobre todo a las inversiones realizadas.



- La deuda financiera neta asciende a 2.385 Mn €, cifra que incluye 77 Mn € del bono convertible que probablemente sea convertido en acciones en los próximos meses. Esta deuda es un 7% superior al cierre de ejercicio 2003 y un 18,3% superior a Junio 2003. El crecimiento de la misma es resultado principalmente del elevado volumen de inversiones realizado durante los últimos 12 meses.
- Los recursos propios han aumentado en 180,1 Mn € desde diciembre debido a la conversión de bonos realizada hasta la fecha, además del beneficio neto generado.
- Durante el semestre se han invertido 312 Mn €: el 66% en el negocio de Patrimonio (adquisición de activos más desarrollos propios) y el 34% en adquisición de suelo para promoción de viviendas.

VII.1.2. Descripción de las tendencias más recientes y significativas en relación con la demanda, producción, precios de venta y costes y evolución física de existencias, ventas y compras

Los principales productos en los que se centra la actividad de Metrovacesa son el alquiler, en sus varios segmentos (oficinas, centros comerciales, hoteles, etc.), y promoción de viviendas. Cada uno de estos mercados merecen comentar sus perspectivas por separado.

Mercado de oficinas

El mercado de oficinas parece próximo a un cambio de tendencia. Según informes de las principales consultoras, las rentas de mercado cayeron en el 2º trimestre tan sólo un 1% en el distrito de negocios, y 0% en buenas ubicaciones de la periferia cercana. Para el año 2005, con un menor volumen de nueva construcción previsto, el mercado podría cambiar hacia una tendencia positiva en ciertas ubicaciones, si bien la periferia lejana podría aún seguir débil.

Centros Comerciales

El mercado de centros comerciales en España sigue fuerte, con crecimientos en ritmo de afluencia y de ventas favorecidos por el buen tono del consumo privado así como el desplazamiento de población hacia nuevos núcleos urbanos en la periferia de las grandes ciudades. En la cartera de Metrovacesa, los cuatro grandes centros en España han incrementado la



afluencia de visitantes en un 4,2% en el primer semestre, siendo especialmente positivo el comportamiento de La Maquinista en Barcelona.

Segmento de hoteles

En el segmento de hoteles, la demanda final permanece débil en las principales ciudades de negocios. A pesar de ello, las principales cadenas nacionales e internacionales continúan interesadas en incrementar su cuota de mercado con objetivos de medio y largo plazo, lo que permite oportunidades de negocio con rentabilidades atractivas para una empresa inmobiliaria, como los proyectos que Metrovacesa ha completado en 2004 o los que el Grupo tiene en curso y en estudio.

Vivienda

El mercado de la vivienda en España ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años, tanto en precio como en volumen, que se fundamenta por los cambios económicos y demográficos tan importantes como: caída de los tipos de interés, alargamiento de los plazos de repago de hipotecas, efecto baby-boom de los años 60's-70's (que implica mayor número de personas en edad de formar familia), incremento en la población activa con empleo, y, además, demanda proveniente del extranjero para segunda residencia.

De cara a los próximos años, cabe esperar una ralentización en el ritmo de crecimiento anual de precios, salvo aparición de nuevos factores positivos, en un contexto de volúmenes de demanda inferiores. El riesgo de caídas de precios parece muy limitado, ya que para ello tendrían que subir los tipos de interés de manera súbita y fuerte, o bien un deterioro considerable del empleo, escenarios que parecen poco probables a medio plazo.

En un entorno más competitivo de mercado, cabe esperar que sean las compañías de mayor tamaño y posean reserva de suelo comprada a precios bajos, como lo es Metrovacesa, las que cuenten con mayores ventajas competitivas y puedan por tanto mejorar su cuota de mercado frente a los pequeños operadores.

VII.2. Perspectivas del emisor

VII.2.1. Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del emisor



La reciente fusión con BAMI crea la compañía inmobiliaria con mayor cartera de edificios en alquiler de España (por ingresos de rentas y por valor de mercado de los activos según datos públicos) y también la compañía con la mayor reserva de suelo para vivienda. La operación mejora el beneficio por acción (BPA) de Metrovacesa en un 14% en el 2003, y supone una excelente base de partida para crecer en los años siguientes.

Durante el 2003 el resultado neto de la compañía ha crecido un 32,4% respecto al ejercicio 2002 proforma MVC+Bami y un 62,5% respecto a Metrovacesa 2002 hasta llegar a los 203 millones de euros como resultado principalmente del incremento de rentas de patrimonio, la mayor aportación por venta de activos y el mayor volumen de actividad del área de promoción y venta de suelo.

Para el ejercicio 2004, los objetivos también son ambiciosos y la compañía estima obtener unos resultados netos totales de aproximadamente 230 millones de euros, lo que supondría un crecimiento del 13% sobre el resultado consolidado 2003. El incremento para el 2004 se basa en un fuerte crecimiento en rentas debido al elevado nivel de inversiones planificados, un elevado volumen de desinversión de activos considerados maduros y una mayor aportación de la promoción de vivienda y de la venta de suelo.

La estrategia de la nueva Metrovacesa, en base al último plan de negocios de Metrovacesa y de Bami, estará enfocada en la consecución de una serie de objetivos:

- Desinversión en activos maduros o de escaso potencial y reinversión en nuevos activos. La compañía ha identificado aproximadamente un tercio de sus activos de alquiler para ser vendido a lo largo de los próximos cuatro años (por motivos de calidad, localización, antigüedad, o bajo yield sobre precios de mercado). Esta cantidad será reinvertida tanto en proyectos de desarrollos propios como en compras de edificios en explotación en los que se identifique potencial.

- Mayor concentración en segmentos estratégicos, dentro de una estrategia multi-producto. Metrovacesa quiere incrementar el peso en sus tres productos estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles. Esto implica que otros productos como vivienda, locales comerciales o logística perderán peso dentro de la cartera del grupo.



- Mejorar la rentabilidad de Promoción de Vivienda. El objetivo es mantener / mejorar el margen bruto desde el 22,7% en 2003 entorno al 22%- 23% para los años futuros. También se pretende mantener el volumen de unidades contabilizadas entre las 2.500 y las 2.700 unidades anuales.
- Incremento en la aportación a resultados del departamento de venta de suelo al reducir la reserva de suelo actual desinvirtiendo en aquellas áreas geográficas no consideradas como estratégicas por la compañía y siempre dentro de una visión cauta de la evolución que pueda tener el mercado de la vivienda en los próximos años en España.
- Cambiar la estructura de la deuda. En un primer momento, se pretende incrementar el plazo medio de vencimiento de la deuda desde los 3,5 años actuales hasta 7-8 años, aproximándolo a la vida media de los activos. Posteriormente, aumentar el peso de la deuda a tipo fijo desde el 40% actual hasta el 50%.

VII.2.2. Política de distribución de resultados de inversión, de dotación a las cuentas de amortización, de ampliaciones de Capital, de emisión de obligaciones y de endeudamiento general a medio y largo plazo

La política de distribución de resultados a medio plazo será la de mantener los dividendos de la Sociedad dominante, destinando el resto de los resultados del ejercicio a Reservas Voluntarias. Es política del Grupo remunerar al máximo posible al accionista, bien sea a través de dividendos, bien mediante ampliaciones totalmente liberadas. Así lo demuestra el hecho de que con la presente ampliación de Capital serían cinco las realizadas en estos últimos seis ejercicios.

Por ello se aprobó la distribución de un dividendo complementario (pagado el 30 de junio) de 0,5 euros por acción. Esto supone la distribución de 1,00 € de dividendo ordinario con cargo a resultados de 2003, más otros 0,30 € de dividendo extraordinario y 0,01 € de prima de asistencia a la Junta de Accionistas (celebrada el pasado 6 mayo de 2004).

El dividendo ordinario de 1,00 € representa un pay-out del 68% con respecto al beneficio recurrente de Metrovacesa 2003 (resultado neto restando los extraordinarios y las plusvalías por venta de activos, después de impuestos).



Variaciones en el número de acciones:

- Se han producido tres ampliaciones de capital en 2004:
 - Ampliación liberada 1x20 en el mes de abril: 2.871.941 nuevas acciones
 - Primera conversión del bono convertible en junio: 3.439.872 nuevas acciones (conversión de 35.832 obligaciones)
 - Segunda conversión del bono convertible en julio: 6.240 acciones nuevas (conversión de 65 obligaciones)

- El número actual de acciones en circulación es de **63.756.876**.

- A lo largo de los próximos meses, se producirán nuevos cambios en el número de acciones:
 - Tercer y cuarta conversión del bono convertible, en septiembre y diciembre de 2004 respectivamente, por un máximo de 3.705.888 acciones nuevas (38.603 bonos) con un precio de conversión de 20,85 euros. Se estima que la mayoría de bonos serán convertidos en el tercer período ya que, en caso de esperar al cuarto y último, las nuevas acciones no tendrían derecho al dividendo a cuenta previsto para enero de 2005.
 - Ampliación de capital liberada 1x20, aprobada en la última Junta Ordinaria de Accionistas, que tendrá lugar previsiblemente en septiembre u octubre de 2004. Los bonos que se conviertan con posterioridad a la ampliación liberada verán ajustado su precio por dicha ampliación.

Firma de la persona responsable del folleto completo

En prueba de conocimiento y conformidad con el contenido del presente folleto completo firmo en Madrid a 4 de Agosto de 2004

D. José Gracia Barba

Consejero