

# **Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes**

Estados Financieros Semestrales  
Resumidos Consolidados e Informe de  
Gestión intermedio correspondientes al  
período de seis meses terminado el 30  
de junio de 2008

## METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)

### BALANCE DE SITUACIÓN RESUMIDOS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2008 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2007

(Miles de euros)

ACTIVO	Nota	30/06/2008	31/12/2007	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	30/06/2008	31/12/2007
<b>ACTIVO NO CORRIENTE:</b>				<b>PATRIMONIO NETO:</b>			
Fondo de comercio	5	95.020	95.141	Capital social		104.480	104.480
Activos intangibles	5	10.448	11.292	Reservas de la Sociedad Dominante		107.655	(114.061)
Inmovilizado material	6	966.875	932.874	Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional		2.271.351	1.409.054
Inversiones inmobiliarias	7	6.067.757	6.071.920	Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación		49.898	23.625
Inversiones en empresas asociadas	8	93.255	122.294	Diferencias de conversión		5.301	(1.228)
Activos financieros no corrientes	9	219.127	157.476	Ajustes en patrimonio por valoración		48.442	1.596
Activos por impuestos diferidos	17	24.681	29.273	<i>Menos: Acciones de la Sociedad Dominante</i>		(719)	(968)
Otros activos no corrientes		1.016	400	<i>Menos: Dividendo a cuenta</i>		-	(139.307)
<b>Total activo no corriente</b>		<b>7.478.179</b>	<b>7.420.670</b>	Beneficios consolidados del ejercicio		130.936	1.255.042
				<b>Total patrimonio neto atribuible a accionistas de la Sociedad Dominante</b>	12	<b>2.717.344</b>	<b>2.538.233</b>
				Intereses minoritarios	12	55.561	49.315
				<b>Total patrimonio neto</b>	12	<b>2.772.905</b>	<b>2.587.548</b>
				<b>PASIVO NO CORRIENTE:</b>			
				Provisiones	13	23.403	21.847
				Deudas con entidades de crédito	14	5.569.797	5.332.158
				Acreeedores por arrendamientos financieros		207	254
				Otros pasivos no corrientes	15	130.486	110.258
				Pasivos por impuestos diferidos y otras deudas tributarias	17	928.282	887.508
				<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>6.652.175</b>	<b>6.352.025</b>
				<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
				Deudas con entidades de crédito	14	1.980.391	1.931.536
				Acreeedores por arrendamientos financieros		203	226
				Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	16	351.870	488.528
				Administraciones Públicas acreedoras	17	41.889	104.047
				Provisiones	13	54.671	64.860
				Otros pasivos corrientes	15	16.487	154.465
				<b>Total pasivo corriente</b>		<b>2.445.511</b>	<b>2.743.662</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>				<b>PASIVOS DESTINADOS A LA VENTA</b>			
Existencias	10	1.745.735	1.660.302				
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	11	94.756	110.409				
Activos financieros corrientes	9	249.270	164.834				
Administraciones Públicas deudoras	17	44.880	50.565				
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	71.785	90.469				
<b>Total activo corriente</b>		<b>2.206.426</b>	<b>2.076.579</b>				
<b>ACTIVOS DESTINADOS A LA VENTA</b>							
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4	2.185.986	2.185.986				
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>11.870.591</b>	<b>11.683.235</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>11.870.591</b>	<b>11.683.235</b>

Las Notas explicativas 1 a 23 adjuntas forman parte integrante del balance de situación resumido consolidado al 30 de Junio de 2008

**METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES  
(GRUPO METROVACESA)**

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS RESUMIDAS CONSOLIDADAS  
CORRESPONDIENTES A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS**

**EL DE 30 DE JUNIO DE 2008 Y 2007**

(Miles de euros)

	Nota	30.06.08	30.06.07
Ventas		374.812	461.588
Coste de las ventas		(164.953)	(237.502)
Gastos de personal		(19.244)	(21.219)
Dotación a la amortización		(3.598)	(3.135)
Servicios exteriores		(20.580)	(17.392)
Variación de las provisiones de tráfico		(757)	(1.280)
Resultado por ventas de inversiones inmobiliarias	7	2.161	2.131
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>167.841</b>	<b>183.191</b>
Ingresos financieros		88.792	13.185
Gastos financieros		(197.509)	(129.558)
Gastos financieros capitalizados	6, 10	33.371	28.311
Pérdidas netas por deterioro	6.b	(6.778)	(3.298)
Variaciones de valor de las inversiones inmobiliarias	7	95.613	245.289
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	8	6.532	(677)
Otras ganancias o pérdidas	8.a y 12	708	
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>188.570</b>	<b>336.443</b>
Impuesto sobre las ganancias	14	(49.084)	(100.124)
Resultado Actividades Interrumpidas	1.a	-	799.947
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>139.486</b>	<b>1.036.266</b>
<b>Atribuible a:</b>			
<b>Accionistas de la Sociedad Dominante</b>		<b>130.936</b>	<b>1.027.267</b>
<b>Intereses minoritarios</b>	12	<b>8.550</b>	<b>8.999</b>

Las Notas explicativas 1 a 23 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias resumida consolidada correspondiente al periodo de seis meses terminado el 30 de Junio de 2008.

## METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)

### ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS A LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2008 Y 2007

(Miles de euros)

	Ejercicio 2008	Ejercicio 2007
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>		
<b>1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
Resultado de explotación	167.841	183.191
Ajustes al resultado		
Amortización (+)	3.598	3.135
Pérdidas por deterioro de activos (neto) (+/-)	757	1.280
Ganancias/(Pérdidas) por venta de inversiones inmobiliarias (+/-)	(2.161)	(2.131)
<b>Resultado ajustado</b>	<b>170.035</b>	<b>185.475</b>
Pagos por impuestos (-)	(56.473)	(62.671)
Aumento / (Disminución) en el activo y pasivo corriente		
Aumento / (Disminución) de existencias (+/-)	2.310	75.155
Aumento / (Disminución) de cuentas por cobrar (+/-)	15.653	33.623
Aumento / (Disminución) de otros activos corrientes (+/-)	(84.436)	30.819
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar (+/-)	(136.658)	(89.240)
Aumento / (Disminución) de otros pasivos corrientes (+/-)		669.318
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación (1)</b>	<b>(89.569)</b>	<b>842.480</b>
<b>2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Inversiones en (-)		
Activos intangibles	-	(884)
Activos materiales	(34.001)	
Inversiones inmobiliarias	(88.834)	(1.889.943)
Activos financieros	(29.064)	(34.320)
Participaciones, activos financieros y otros	(616)	(4.337)
	(152.515)	(1.929.484)
Desinversiones en (+)		
Entidades asociadas	5.564	54.777
Inversiones inmobiliarias	79.014	
Otros activos	-	-
	84.578	54.777
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión (2)</b>	<b>(67.937)</b>	<b>(1.874.707)</b>
<b>3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
Dividendos pagados (-)	(140.003)	(106.877)
Amortización de deudas con entidades de crédito (-)	(347.249)	(154.546)
Intereses cobrados y pagados netos	(104.850)	(116.373)
Compra de acciones propias y otros movimientos de reservas	249	1.102
	(591.853)	(376.694)
Obtención de nueva financiación con entidades de crédito (+)	643.009	1.415.762
Aumentos de capital (+)	-	-
Obtención de financiación de otras deudas no corrientes (+)	20.228	20.621
Otros pagos/cobros por inversiones financieras corrientes y otros		
	663.237	1.436.383
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación (3)</b>	<b>71.384</b>	<b>1.059.689</b>
<b>4. Efecto de las variaciones de los tipos de cambio en el efectivo o equivalentes (4)</b>	<b>67.438</b>	<b>-</b>
<b>5. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (1)+(2)+(3)+(4)</b>	<b>(18.684)</b>	<b>27.461</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	90.469	38.091
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	71.785	65.552

Las Notas 1 a 23 adjuntas forman parte integrante del estado de flujos de efectivo consolidado

## METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)

### ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO EN LOS PERIODOS DE SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2008 Y 2007

(Miles de euros)

	Capital social	Prima emisión	Reservas	Ajustes por valoración	Acciones de la Sociedad Dominante	Dividendo a cuenta	Resultado	Patrimonio neto atribuible	Intereses minoritarios	Total Patrimonio Neto
<b>Saldos al 1 de enero de 2007</b>	<b>152.681</b>	<b>1.139.001</b>	<b>1.487.205</b>	<b>43.691</b>	<b>(2.070)</b>	<b>(101.787)</b>	<b>1.791.507</b>	<b>4.510.228</b>	<b>1.972.158</b>	<b>6.482.386</b>
Diferencias de conversión	-	-	(229)	-	-	-	-	(229)	-	(229)
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	-	-	-	20.646	-	-	-	20.646	-	20.646
Resultado neto del ejercicio de seis meses del 2007	-	-	-	-	-	-	1.027.267	1.027.267	347.725	1.374.992
<b>Total ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(229)</b>	<b>20.646</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.027.267</b>	<b>1.047.684</b>	<b>347.725</b>	<b>1.395.409</b>
Ampliación de capital liberada	7.634	-	(7.634)	-	-	-	-	0	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	(1.102)	-	1.102	-	-	-	-	-
Distribución del resultado 2006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- A reservas	-	-	1.689.720	-	-	-	(1.689.720)	-	-	-
- A dividendos y otros	-	-	-	-	-	(168.953)	(101.787)	(270.740)	(82.754)	(353.494)
Dividendos a cuenta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cambios en el perímetro de consolidación	-	-	558	-	-	-	-	558	-	558
Otros movimientos	-	-	8.445	-	-	-	-	8.445	6.054	14.499
<b>Saldos al 30 de junio de 2007</b>	<b>160.315</b>	<b>1.139.001</b>	<b>3.176.963</b>	<b>64.337</b>	<b>(968)</b>	<b>(270.740)</b>	<b>1.027.267</b>	<b>5.296.175</b>	<b>2.243.183</b>	<b>7.539.358</b>
<b>Saldos al 1 de enero de 2008</b>	<b>104.480</b>	<b>-</b>	<b>1.317.390</b>	<b>1.596</b>	<b>(968)</b>	<b>(139.307)</b>	<b>1.255.042</b>	<b>2.538.233</b>	<b>49.315</b>	<b>2.587.548</b>
Diferencias de conversión	-	-	6.529	-	-	-	-	6.529	-	6.529
Cambios en el valor razonable de instrumentos financieros	-	-	-	46.846	-	-	-	46.846	-	46.846
Resultado neto del ejercicio de seis meses del 2008	-	-	-	-	-	-	130.936	130.936	8.550	139.486
<b>Total ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.529</b>	<b>46.846</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>130.936</b>	<b>184.311</b>	<b>8.550</b>	<b>192.861</b>
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	249	-	-	249	-	249
Distribución del resultado 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- A reservas	-	-	1.115.735	-	-	-	(1.115.735)	-	-	-
- A dividendos y otros	-	-	-	-	-	139.307	(139.307)	-	-	-
Dividendos a cuenta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cambios en el perímetro de consolidación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	(5.449)	-	-	-	-	(5.449)	(2.304)	(7.753)
<b>Saldos al 30 de junio de 2008</b>	<b>104.480</b>	<b>-</b>	<b>2.434.205</b>	<b>48.442</b>	<b>(719)</b>	<b>-</b>	<b>130.936</b>	<b>2.717.344</b>	<b>55.561</b>	<b>2.772.905</b>

Las Notas 1 a 23 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio consolidado.

## **Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes**

Notas explicativas a los Estados Financieros Semestrales  
Resumidos consolidados correspondientes al período  
de seis meses terminado el  
30 de junio de 2008

### **1. Introducción, bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados y otra información**

#### **a) Introducción**

Metrovacesa, S.A., se constituyó bajo la denominación de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. mediante escritura otorgada el 27 de marzo de 1935. Con fecha 1 de agosto de 1989 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 Sociedad por la de Metrovacesa, S.A. El 26 de octubre de 2000 se otorgó escritura pública de fusión de Metrovacesa, S.A. y Gesinar Rentas, S.L. mediante absorción de la segunda por la primera. Los efectos contables de la fusión fueron 1 de mayo de 2000.

Con fecha 17 de noviembre de 2003 se otorgó la escritura de fusión por absorción de Metrovacesa, S.A. (Sociedad Absorbente) y Metrovacesa de Viviendas, S.L. (Unipersonal), Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A. (Unipersonal) y Metrovacesa Residencial, S.A. (Unipersonal) (Sociedades Absorbidas), con efectos contables 1 de enero de 2003, fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades absorbidas se consideraron realizadas por cuenta de la sociedad absorbente.

Con la misma fecha de la fusión anterior, se otorgó la escritura de fusión por absorción por Metrovacesa, S.A. como sociedad absorbente y Bami, Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos, S.A. (en lo sucesivo Bami) como sociedad absorbida. Dicha fusión se produjo por extinción de la personalidad jurídica de esta última, y la transmisión en bloque de su patrimonio a la sociedad absorbente con efectos contables 1 de enero de 2003, fecha a partir de la cual las operaciones de la sociedad absorbida se consideraron realizadas por cuenta de la sociedad absorbente.

Los datos relativos a ambas fusiones así como los beneficios fiscales aportados por las sociedades absorbidas se incluyeron en las Cuentas Anuales de los ejercicios correspondientes.

Con fecha 19 de febrero de 2007 los antiguos accionistas de referencia de Metrovacesa, S.A. alcanzaron un acuerdo mediante el cual se comprometían a realizar una serie de actuaciones tendentes a promover un plan de separación societaria. Dicho plan incluía las siguientes operaciones que se han ido realizando a lo largo del ejercicio 2007:

1. Con fecha 19 de septiembre de 2007 se aprobó la formulación de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de acciones propias por parte de Metrovacesa, S.A. y reducción de capital en Metrovacesa, S.A. con devolución de aportaciones en especie a los accionistas. La contraprestación eran acciones de la sociedad francesa Gecina S.A. (participada al 68,36% por Metrovacesa, S.A.) siendo el valor de canje asignado a la acción de Metrovacesa, S.A. y de Gecina de 75,67 euros por acción y 129,36 euros por acción, respectivamente. Como resultado de la OPA, Metrovacesa, S.A. transmitió un 41,36% del capital de Gecina conservando una participación del 26,99% de la empresa francesa.

2. Con fecha 28 de junio de 2007, se acordó realizar una ampliación de capital con la finalidad de dotar a Metrovacesa de los recursos propios suficientes para ejecutar la reducción de capital mediante la Oferta Pública de Adquisición de acciones propias señalada en el punto anterior. Esta ampliación de capital se realizó a 83,21 euros por acción (1,5 euros de valor nominal), contemplándose un derecho de suscripción preferente para todos los accionistas (1x4,5) que se efectuó en dos tramos. El primer tramo, mediante la conversión obligatoria de un crédito participativo de 500 millones de euros que había concedido el accionista Cresa Patrimonial, S.L. a Metrovacesa para completar la financiación afecta a la compra del edificio HSBC en Londres. El segundo tramo abierto al mercado. Finalmente, y en el conjunto de ambos tramos, la ampliación de capital se formalizó el 14 de noviembre de 2007 por un importe total, entre capital y prima de emisión, de 566.568 miles de euros (véase Nota 18 de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2007).
3. Con fecha 5 de diciembre se hizo efectiva la reducción de capital señalada en el punto 1 anterior mediante la amortización de las acciones propias adquiridas en la Oferta Pública de Adquisición por un importe de 66.047.208 euros suponiendo un total de 44.031.955 acciones de Metrovacesa, S.A.
4. Con fecha 14 de diciembre, se realizó la venta de determinados activos en España de Metrovacesa a la sociedad "Bami Newco, S.A", controlada por los Señores Rivero y Soler (antiguos accionistas de Metrovacesa), por un precio de 512 millones de euros (véanse Notas 5.d y 11 de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2007)

Del plan de separación societaria quedaban pendientes al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 varias fases que pasamos a detallar a continuación:

1. Filialización de activos de Gecina en una sociedad cotizada francesa, por un importe neto de 1.800 millones de euros, aproximadamente, y formulación de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) de sus acciones propias por parte de Gecina, y reducción de su propio capital, cuya contraprestación serán acciones de la mencionada sociedad cotizada francesa.
2. Opciones de compra y venta de la participación residual de Metrovacesa, S.A. en Gecina.
3. En el caso de que sea necesario por imperativo legal o para atender a los fines del acuerdo, los mencionados antiguos accionistas se comprometen a realizar otras operaciones societarias (ofertas sobre Gecina y su filial SIIC).
4. En el supuesto de incumplimiento del acuerdo, la parte responsable del incumplimiento deberá satisfacer a la parte perjudicada, en concepto de daños y perjuicios como mínimo, la cantidad global de 600 millones de euros.

Como consecuencia del acuerdo de separación societaria mencionado en los párrafos anteriores, desde el 30 de junio de 2007, fecha de aprobación del mismo por la Junta General de Accionistas de Metrovacesa S.A. Gecina, S.A se consideró como una actividad interrumpida de acuerdo con la NIIF 5. En este sentido, y de acuerdo a lo permitido en la NIIF 5, aun a pesar de haber transcurrido el plazo de un año desde su consideración como actividad interrumpida, dado que el retraso está causado por hechos o circunstancias relacionados con la situación de Gecina, S.A. y sus principales accionistas (señores Rivero y Soler) y fuera del control de Metrovacesa, S.A. pero que existen evidencias suficientes de que Metrovacesa, S.A. sigue comprometida con su plan de venta de la participación, los Administradores han considerado mantener la calificación de la participación como una actividad interrumpida de acuerdo con la NIIF 5. En este sentido, el regulador francés (AMF), se ha pronunciado sobre la transacción, denegándola temporalmente, a la espera de que se aclaren los puntos referentes a la OPA obligatoria que en su caso deberían realizar los señores Rivero y Soler en el momento de reducción del capital de Gecina. Con base en el acuerdo de separación, se les ha solicitado a los señores Rivero y Soler que busquen una solución análoga en tiempo y forma adecuados.

La consideración de Gecina como actividad interrumpida tiene los siguientes impactos principales en los estados financieros adjuntos:

1. Valoración de la participación del 26,99% en Gecina como actividad interrumpida por importe de 2.185.986 miles de euros (129,36 euros por acción), valoración similar al coste consolidado de Gecina, S.A. y que corresponde al importe por el que será recuperada de conformidad con el acuerdo de separación societaria anteriormente mencionado.

Al 30 de junio de 2008 y al cierre del día anterior a la aprobación de estos estados financieros resumidos consolidados, la cotización de Gecina asciende a 77,0 y 73,82 euros por acción, respectivamente.

2. Contabilización del dividendo recibido durante el primer semestre de 2008 correspondiente a la participación en Gecina, S.A., que ha ascendido a 84.216 miles de euros, como ingreso financiero. En este sentido, los Administradores de la Sociedad Dominante entienden que, si bien el acuerdo de separación mencionado anteriormente establece que los dividendos posteriores al 1 de enero de 2007 corresponden a los señores Rivero y Soler, las rentas netas de los activos aportados por Gecina, S.A., que son superiores al dividendo recibido, corresponden a Metrovacesa, S.A. a partir de la misma fecha.

Con fecha 5 de enero de 2008, Undertake Options, S.L.U., sociedad perteneciente al Grupo Sanahuja presentó la solicitud de autorización de una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de acciones de Metrovacesa, S.A., al precio de 83,21 euros. Esta Oferta Pública de Adquisición fue admitida a trámite por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el día 15 de enero de 2008.

La OPA finalmente fue aceptada por un número de 7.039.432 acciones, lo que representaban el 75,60% de las acciones a las que se dirigió la oferta y el 10,11% del capital social de la sociedad afectada.

Metrovacesa, S.A., como Sociedad Dominante y las sociedades dependientes tienen como objeto social conforme al artículo 2º de los Estatutos Sociales:

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 de actuaciones, bien directamente o a través de las sociedades filiales, de:
  - a. Gestión inmobiliaria en beneficio propio o en favor de terceros.
  - b. Promoción y gestión de comunidades inmobiliarias.
  - c. Explotación de instalaciones hoteleras y turísticas, centros comerciales y aparcamientos de vehículos.

Con fecha 28 de abril de 2008, se produjo la fusión de Metrovacesa, S.A (Sociedad absorbente) con las siguientes sociedades del grupo Metrovacesa: Metrovacesa Rentas, S.A.U, Desarrollo comercial de Lleida, S.A.U, Iruñesa de Parques Comerciales, S.A, La Maquinista Vila Global, S.A.U, Zingurmun Iberia, S.L.U, Inmobiliaria Zabálburú Gestora de Comunidades, S.A.U, Star inogestión, S.A.U, Loin, S.A.U, y monteburgos, S.L.U.

Metrovacesa, S.A. cotiza en los mercados secundarios organizados de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2007 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Dominante celebrada el 14 de marzo de 2008.



**b) Bases de presentación de los estados financieros semestrales resumidos consolidados**

De acuerdo con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se rijan por el Derecho de un estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valores coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios que se iniciaron a partir del 1 de enero de 2005 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF) que hayan sido previamente adoptadas por la Unión Europea.

Las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2007 del Grupo fueron formuladas por los Administradores de la Sociedad de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, aplicando los principios de consolidación, políticas contables y criterios de valoración descritos en la Nota 5 de la memoria de dichas cuentas anuales consolidadas, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de tesorería consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados se presentan de acuerdo con la NIC 34 sobre Información Financiera Intermedia y han sido elaborados por los Administradores del Grupo el 30 de julio de 2008, todo ello conforme a lo previsto en el artículo 12 del Real Decreto 1362/2007.

De acuerdo con lo establecido por la NIC 34 la información financiera intermedia se prepara únicamente con la intención de poner al día el contenido de las últimas cuentas anuales consolidadas formuladas por el Grupo, poniendo énfasis en las nuevas actividades, sucesos y circunstancias ocurridos durante el semestre y no duplicando la información publicada previamente en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007. Por lo anterior, para una adecuada comprensión de la información que se incluye en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados, los mismos deben leerse conjuntamente con las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2007.

Las políticas y métodos contables utilizados en la elaboración de los presentes estados financieros semestrales resumidos consolidados son las mismas que las aplicadas en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007, excepto por las siguientes normas e interpretaciones que entraron en vigor durante el primer semestre de 2008:

*Entrada en vigor de nuevas normas contables*

Durante el primer semestre de 2008 han entrado en vigor las siguientes interpretaciones de normas que han sido utilizadas por el Grupo en la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados:

1. CINIIF 11 NIIF 2 Transacciones con acciones propias y del Grupo. Esta interpretación analiza la forma en que debe aplicarse la norma NIIF 2 Pagos basados en acciones a los acuerdos de pagos basados en acciones que afecten a los instrumentos de patrimonio propio de una entidad o a los instrumentos de patrimonio de otra entidad del mismo grupo (por ejemplo, instrumentos de patrimonio de la entidad dominante). Las transacciones cuyo pago se haya acordado en acciones de la propia entidad o de otra entidad del grupo se tratarán como si fuesen a ser liquidadas con instrumentos de patrimonio propio, independientemente de cómo vayan a obtenerse los instrumentos de patrimonio necesarios. La aplicación de esta interpretación no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados.
2. En este primer semestre del ejercicio 2008 han entrado en vigor otras dos interpretaciones de las normas internacionales de información financiera (CINIIF 12 Acuerdos de concesión de servicios y

CINIIF 14 NIC 19 – El límite en un activo de beneficio definido, requerimientos mínimos de aportación y su interacción) pero no han sido aplicadas por el Grupo dado que no se encuentran adoptadas por la Unión Europea a la fecha de formulación de estos Estados financieros semestrales resumidos consolidados. La aplicación de esta interpretación no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados.

No existe ningún principio contable o criterio de valoración que, teniendo un efecto significativo en los estados financieros semestrales resumidos consolidados, se haya dejado de aplicar en su elaboración.

### **c) Estimaciones realizadas**

Los resultados consolidados y la determinación del patrimonio consolidado son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Dominante para la elaboración de los estados financieros semestrales resumidos consolidados. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en la Nota 5 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2007.

En los estados financieros semestrales resumidos consolidados se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por la Alta Dirección de la Sociedad Dominante y de las entidades consolidadas para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones, realizadas en función de la mejor información disponible, se refieren a:

1. El gasto por impuesto sobre sociedades, que, de acuerdo con la NIC 34, se reconoce en períodos intermedios sobre la base de la mejor estimación del tipo impositivo medio ponderado que el Grupo espera para el período anual (véase Nota 17);
2. La vida útil de los activos intangibles, materiales e inversiones inmobiliarias (véanse Notas 5, 6 y 7).
3. El valor de mercado de las inversiones inmobiliarias ha sido obtenido de las valoraciones efectuadas por expertos independientes al cierre del ejercicio. Dichas valoraciones se realizan de acuerdo con los criterios establecidos por "The Royal Institution of Chartered Surveyors" (RICS) (véase Nota 7).
4. El valor razonable de determinados activos no cotizados (véase Nota 9).
5. La valoración de los fondos de comercio de consolidación (véase Nota 5.a).
6. El importe de determinadas provisiones (véase Nota 13).

A pesar de que las estimaciones anteriormente descritas se realizaron en función de la mejor información disponible a la fecha sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) al cierre del ejercicio 2008 o en ejercicios posteriores; lo que se haría, en el caso de ser preciso y conforme a lo establecido en la NIC 8, de forma prospectiva reconociendo los efectos del cambio de estimación en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de los ejercicios afectados.

Durante el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008 se han producido cambios significativos en las estimaciones realizadas al cierre del ejercicio 2007, en particular en lo que respecta al valor razonable de las inversiones inmobiliarias (Nota 7).

### **d) Provisiones y pasivos contingentes**

En la Nota 25 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se facilita información sobre los pasivos contingentes a dicha

fecha. Durante los seis primeros meses de 2008 no se han producido cambios significativos en las provisiones y pasivos contingentes del Grupo.

**e) Corrección de errores**

En los estados financieros semestrales resumidos consolidados del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008 no se han producido correcciones de errores significativos.

**f) Comparación de la información**

La información contenida en estos estados financieros semestrales resumidos consolidados correspondiente al primer semestre del ejercicio 2007 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008.

**g) Estacionalidad de las transacciones del Grupo**

Dadas las actividades a las que se dedican las Sociedades del Grupo, las transacciones del mismo no cuentan con un carácter cíclico o estacional. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en las presentes notas explicativas a los estados financieros resumidos consolidados correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008. No obstante lo anterior, las entregas de viviendas (y por tanto, las ventas del segmento de negocio de promoción inmobiliaria) tienden a concentrarse a finales de cada ejercicio. En este sentido, el primer semestre del ejercicio ha venido representando en los últimos años en torno a un 39,60% de las ventas anuales.

**h) Importancia relativa**

Al determinar la información a desglosar en memoria sobre las diferentes partidas de los estados financieros u otros asuntos, el Grupo, de acuerdo con la NIC 34, ha tenido en cuenta la importancia relativa en relación con los estados financieros resumidos consolidados del semestre.

**i) Empresa en funcionamiento**

Desde mediados de 2007 la disminución de la demanda de viviendas, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, han deteriorado significativamente la situación del mercado inmobiliario, han afectado a las valoraciones de los activos inmobiliarios y han ocasionado dificultades financieras a muchas empresas del sector. No obstante lo anterior, los Administradores de la Sociedad Dominante entienden que el Grupo podrá financiar adecuadamente sus operaciones en el ejercicio 2008 (véase Nota 23), motivo por el cual han preparado estos estados financieros resumidos consolidados aplicando el criterio de empresa en funcionamiento.

**j) Hechos posteriores**

*Fusión con Sacresa Terrenos 2, S.L.*

Con fecha 30 de Junio de 2008, la Junta General de Accionistas de Metrovacesa, S.A. ha aprobado la fusión de Metrovacesa, S.A y Sacresa Terrenos 2, S.L mediante la absorción de ésta última por Metrovacesa, S.A. y traspaso en bloque, a título universal, de su patrimonio, comprendiendo todos los elementos que integran su activo y su pasivo, a Metrovacesa, que adquirirá por sucesión universal todos los derechos y obligaciones de Sacresa Terrenos 2, S.L. todo ello, de conformidad con el Proyecto de Fusión.

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

La mencionada fusión se encuentra pendiente de aprobación por parte de las entidades financieras de Grupo Sanahuja.

#### *Sistema retributivo*

Con fecha 30 de junio de 2008, se aprueba el nuevo sistema retributivo para miembros del consejo (Consejero Delegado, Consejeros Independientes, y Secretario del consejo), alta dirección, directivos y resto de empleados del Grupo, consistente en vincular una parte de la retribución variable al valor de las acciones de Metrovacesa, S.A. Este importe se determinará en el supuesto de que la acción de Metrovacesa, S.A experimente un aumento en su valor de cotización en el periodo comprendido entre el 1 de Julio de 2008 y el 30 de Junio de 2011. El número total de opciones incluidas en el programa será de 3.200.000.

#### *Venta de dos centros comerciales (La Maquinista y Habaneras)*

Con fecha 18 de Julio de 2008, la Sociedad Dominante ha vendido dos centros comerciales en explotación: la maquinista (situado en Barcelona) y Habaneras (situado en Torrevieja, Alicante) por un importe total de 450 millones de euros a la sociedad franco holandesa Unibail- Rodamco, de los cuales, 28.500 miles de euros serán abonados únicamente en el caso de que con anterioridad al 20 de julio de 2009 se aprueben determinadas licencias de ampliación de uno de dichos centros.

El resultado de esta operación ha supuesto una pérdida neta de 7.200 miles de euros sobre la valoración de mercado de los inmuebles vendidos al 30 de junio de 2008 que, junto con el cobro contingente de 28.500 miles de euros, ha sido provisionada en los estados financieros semestrales resumidos consolidados, al entender que esta operación debe considerarse, de acuerdo a lo indicado en la NIC 10, como hechos ocurridos después de la fecha del balance, que se han producido entre la fecha del balance y la fecha de autorización de los estados financieros para su publicación y que muestran condiciones que ya existían en la fecha del balance.

#### **k) Estados de flujos de efectivo resumidos consolidados**

En los estados de flujos de efectivo resumidos consolidados se utilizan las siguientes expresiones en los siguientes sentidos:

- Flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo.
- Actividades de operación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.
- Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de entidad.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo resumidos consolidado, se ha considerado como "efectivo y equivalentes de efectivo" la caja y depósitos bancarios a la vista, así como aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

## **2. Cambios en la composición del grupo.**

En la Nota 2.h de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007 se facilita información relevante sobre las sociedades del Grupo que fueron consolidadas a dicha fecha y sobre las valoradas por el método de la participación.

Durante los seis primeros meses de 2008 las adquisiciones y ventas más representativas de participaciones en el capital de otras entidades, así como otras operaciones societarias relevantes, fueron las siguientes:

- Con fecha 28 de Abril de 2008, según se ha comentado en la Nota 1 se aprobó la fusión por absorción de Metrovacesa, S.A a las siguientes sociedades del grupo Metrovacesa: Metrovacesa Rentas, S.A.U, Desarrollo comercial de Lleida, S.A.U, Iruñesa de Parques Comerciales, S.A, La Maquinista Vila Global, S.A.U, Zingurmun Iberia, S.L.U, Inmobiliaria Zabálburú Gestora de Comunidades, S.A.U, Star inmoestión, S.A.U, Loin, S.A.U, y monteburgos, S.L.U.

- La única entrada al perímetro de consolidación durante el primer semestre de 2008 se debe a la constitución por parte de Metrovacesa, S.A de Metrovacesa Francia SAS por un importe de 37 miles de euros.

- Las salidas del perímetro durante el primer semestre del ejercicio 2008 se deben a las siguientes operaciones:

Con fecha 13 de marzo de 2008 Metrovacesa, S.A. ha realizado una operación de permuta mediante la entrega de la participación del 40% que mantenía en el capital social de Globalmet, S.A. y recepción de terrenos y solares en Toledo (véase Nota 8.a).

Con fecha 16 de Junio de 2008, Metrovacesa, S.A. ha vendido la participación que mantenía de un 44% en el capital social de Campus Patrimonial, S.A.

- Otros cambios en el perímetro de consolidación acaecidos durante el primer semestre del ejercicio 2008 son los siguientes:

La sociedad del Grupo Promociones Vallebramen, S.L., que en ejercicio 2007 se consolidaba por el método de puesta en equivalencia, ha pasado a consolidarse por el método de integración global, al haberse realizado con fecha 19 de junio de 2008 una reducción del capital social de la sociedad mediante la devolución en especie (terrenos y solares) del 50% del capital social. Con esta operación, al 30 de junio de 2008, Promociones Vallebramen, S.L. es una sociedad íntegramente participada por Metrovacesa, S.A.

## **3. Dividendos pagados por la Sociedad**

A continuación se muestran los dividendos pagados por la Sociedad Dominante durante los seis primeros meses de 2008 y 2007, los cuales correspondieron en ambos casos a los dividendos aprobados sobre los resultados del ejercicio anterior:

	Primer Semestre 2008			Primer Semestre 2007		
	% sobre Nominal	Euros por Acción	Importe (Miles de Euros)	% sobre Nominal	Euros por Acción	Importe (Miles de Euros)
Dividendos pagados (acciones ordinarias)	133,3	2	139.307	66,7	1	106.877
<b>Dividendos totales pagados con cargo a resultados</b>	<b>133,3</b>	<b>2</b>	<b>139.307</b>	<b>66,7</b>	<b>1</b>	<b>106.877</b>

#### **4. Activos no corrientes mantenidos para la venta**

Según se ha indicado en la Nota 1, con motivo del acuerdo de separación de Metrovacesa y aprobado en la Junta General de Accionistas del 28 de Junio de 2007, la actividad de Gecina, S.A se consideró como actividad interrumpida desde dicha fecha. A 31 de diciembre de 2007, únicamente se finalizó el primer tramo con la transmisión de acciones de Gecina por acciones propias de Metrovacesa, S.A haciéndose efectiva la venta de 25.765.800 acciones, quedando 13.919.125 acciones que se transmitirán a cambio de las acciones de una sociedad francesa propietaria de activos valorados en 1.800 millones de euros, aproximadamente, procedentes de Gecina, y 2.890.485 acciones restantes que los antiguos accionistas de referencia de Metrovacesa mencionados en la Nota 1 se han comprometido a adquirir valoradas en 129,36 euros por acción pero que a fecha 30 de junio de 2008 aún no se ha realizado. El importe por el 26,99% de la participación que aún posee la sociedad se encuentra registrado en el epígrafe "Activos destinados a la venta" por importe de 2.185.986 miles de euros.

Tal y como se indica en la Nota 1, en la medida en la que ha transcurrido el plazo de un año desde la consideración como actividad interrumpida, pero considerando que el retraso está causado por hechos o circunstancias fuera del control de Metrovacesa, S.A., y que existen evidencias suficientes de que Metrovacesa, S.A. sigue comprometida con su plan de transmisión de la participación, los Administradores han considerado mantener la calificación de la participación como una actividad interrumpida de acuerdo con la NIIF 5.

#### **5. Activo Intangible.**

##### **a) Fondo de comercio**

El desglose del "Fondo de Comercio", en función de las sociedades que lo originan, es el siguiente:

	Miles de Euros	
	30-06-2008	31-12-2007
Inmobiliaria Zabálburu/ Decasa y M. Titular Monteburgos, S.L	16.151	16.151
MVC Koenigsallee Immobilien (I-V) KG	46.071	46.192
	32.798	32.798
	<b>95.020</b>	<b>95.141</b>

Las políticas del análisis de deterioro aplicado por el Grupo a sus activos intangibles y a sus fondos de comercio en particular se describen en la Nota 5.a de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007.

Las unidades generadoras de efectivo en las cuales se encuentra integrados los fondos de comercio son las inversiones inmobiliarias aportadas al Grupo por Inmobiliaria Zabálburu, S.A. (actualmente Metrovacesa, S.A.), por las sociedades Koenigsallee e inmovilizado en curso por Monteburgos, S.L.

El importe recuperable se ha estimado de acuerdo con su valor en uso, el cual se ha basado en hipótesis de flujos de efectivo, tasas de crecimiento de los mismos y tasas de descuento consistentes con las aplicadas en el cálculo de los valores de mercado de las inversiones inmobiliarias.

De acuerdo con los métodos utilizados y conforme a las estimaciones, proyecciones y valoraciones de que disponen los Administradores de la Sociedad, durante los seis primeros meses de 2008 y 2007 no se han producido pérdidas de valor sufridas por estos activos.

**b) Otros activos intangibles**

El movimiento en el epígrafe "Activos intangibles" del balance de situación resumido consolidado en el período semestral finalizado el 30 de junio de 2008 que se muestra a continuación no ha sido significativo en los Estados Financieros Semestrales Resumidos Consolidados correspondientes al período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008:

	Miles de Euros		
	Con Vida Útil Definida		
	Concesiones Administrativas	Aplicaciones Informáticas	Total
<b>Coste:</b>			
Saldos al 31 de diciembre de 2007	4.660	22.828	27.488
Adiciones y retiros por modificación del perímetro de consolidación	-	-	-
Adiciones	-	1.128	1.128
Retiros	(7)	-	(7)
Traspasos	-	-	-
Saldos al 30 de junio de 2008	4.653	23.956	28.609
<b>Amortización acumulada:</b>			
Saldos al 31 de diciembre de 2007	(571)	(15.625)	(16.196)
Adiciones/ retiros (neto) por modificación del perímetro de consolidación	-	-	-
Dotaciones	(34)	(1.938)	(1.972)
Retiros	7	-	7
Traspasos	-	-	-
Saldos al 30 de junio de 2008	(598)	(17.563)	(18.161)
<b>Pérdidas por deterioro:</b>			
Al 31 de diciembre de 2007	-	-	-
Al 30 de junio de 2008	-	-	-
<b>Activo inmaterial neto:</b>			
Al 31 de diciembre de 2007	4.089	7.203	11.292
Al 30 de junio de 2008	4.055	6.393	10.448

Las concesiones administrativas recogen, principalmente, los derechos de explotación de aparcamientos en Valencia y Madrid, con una duración de entre 50 y 75 años y unos vencimientos entre los años 2040 y 2077.

Las aplicaciones informáticas corresponden, fundamentalmente, a la activación de los costes por la implantación de SAP R/3, iniciada en el ejercicio 2001.

Durante el primer semestre de 2008 y 2007 no se produjeron pérdidas de valor de otros activos intangibles.

## **6. Inmovilizaciones materiales**

### ***a) Movimiento en el período***

El movimiento en el epígrafe "Inmovilizado material" del balance de situación resumido consolidado en el período semestral finalizado el 30 de junio de 2008 se muestra a continuación:



	Miles de Euros			
	Inmuebles Uso Propio	Otro Inmovilizado	Inmovilizado en Curso	Total
<b>Coste:</b>				
Saldos a 31 de diciembre de 2007	1.368	20.280	926.563	948.211
Adiciones	-	550	62.763	63.313
Retiros	(64)	(193)	(4.417)	(4.674)
Otros traspasos			(17.488)	(17.488)
Saldos a 30 de junio de 2008	1.304	20.637	967.421	989.362
<b>Amortización acumulada:</b>				
Saldos al 31 de diciembre de 2007	(132)	(8.697)	-	(8.829)
Dotaciones	(12)	(560)	-	(572)
Retiros	13	187	-	200
Traspasos	-	-	-	-
Saldos a 30 de junio de 2008	(131)	(9.070)		(9.201)
Pérdidas por deterioro:				
Al 31 de diciembre de 2007	-	(1.910)	(4.598)	(6.508)
Al 30 de junio de 2008	-	(1.910)	(11.376)	(13.286)
Activo material neto:				
Saldos al 31 de diciembre de 2007	1.236	9.673	921.965	932.874
Saldos a 30 de junio de 2008	1.173	9.657	956.045	966.875

Durante los seis primeros meses de 2008, las principales adquisiciones del inmovilizado en curso corresponden a la compra de un suelo en el polígono industrial en Manoteras por importe de 27.337 miles de euros para la futura construcción de edificios de oficinas. El resto de adquisiciones no han sido relevantes a nivel individual, sino que corresponden a diversos proyectos actualmente en desarrollo.

Los traspasos de la cuenta Inmovilizado en Curso corresponden, fundamentalmente, en un importe de 15.893 miles de euros, a la entrada en explotación del Hotel Manoteras en el primer trimestre del 2008.

Los intereses y otras cargas financieras capitalizados como mayor coste del inmovilizado material en curso durante los seis primeros meses del ejercicio 2008 y 2007 han ascendido a 12.101 y 7.718 miles de euros, respectivamente.

#### **b) Pérdidas por deterioro**

Al 30 de junio de 2008 el Grupo mantiene una provisión para inmovilizado material por importe de 13.286 miles de euros para adecuar el valor contable de alguno de sus activos al valor de mercado, de acuerdo a las tasaciones realizadas en dicha fecha por Atisreal Tasaciones Hipotecarias, S.A , tasadores independientes no vinculados al Grupo. De dicho importe, y consecuencia del deterioro de la situación del mercado inmobiliario durante el primer semestre de 2008, 6.778 miles de euros se han dotado con cargo al epígrafe "Pérdidas netas por deterioro" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada intermedia del ejercicio 2008.

### **c) Compromisos de compra de elementos de inmovilizado material**

Al 30 de junio de 2008 y 2007 el Grupo no mantenía compromisos significativos de compra de elementos de inmovilizado material.

## **7. Inversiones inmobiliarias**

Todas las propiedades de inversión alquiladas o que esté previsto alquilar en régimen de arrendamiento operativo (segmento de negocio de patrimonio en renta) se clasifican como propiedades de inversión y el resto de propiedades correspondientes a los segmentos de negocio de promoción inmobiliaria y venta de suelo se considera que se mantienen para su venta en el curso normal de los negocios.

Las inversiones inmobiliarias se presentan a su valor razonable a la fecha de cierre del ejercicio y no son objeto de amortización anual. Corresponden a los terrenos, edificios y otras construcciones que se mantienen bien para explotarlos en régimen de alquiler, bien para obtener una plusvalía en su venta como consecuencia de los incrementos que se produzcan en el futuro en sus respectivos precios de mercado.

Los beneficios o pérdidas derivados de variaciones en el valor razonable de los inmuebles de inversión se incluyen en los resultados del periodo en que surgen.

Durante el periodo de ejecución de obras, el activo no se revaloriza y únicamente se capitalizan los costes de ejecución y los gastos financieros. En el momento en que dicho activo entra en explotación, se registra a valor razonable.

De acuerdo con la NIC 40, el Grupo determina periódicamente el valor razonable de los elementos de inversiones inmobiliarias de forma que al cierre del ejercicio, el valor razonable refleja las condiciones de mercado de los elementos de propiedades de inversión a dicha fecha. Dicho valor razonable se determina semestralmente, junio y diciembre, tomando como valores de referencia las tasaciones realizadas por expertos independientes. En los trimestres intermedios, marzo y septiembre, el Grupo realiza valoraciones internas.

En el ejercicio 2007 la homogeneización de valoradores en el Grupo en un único valorador, Atis Real State, ha llevado a la aplicación con carácter general de la metodología "Term and Reversion". Esta metodología consiste en la capitalización a la renta actual durante la vigencia del contrato a una tasa (TERM) y a la salida del inquilino, la renta de mercado a una tasa (REVERSION) normalmente superior en 25 puntos básicos de la tasa TERM.

Las variables clave de dicho método son por tanto las tasas de capitalización utilizadas.

El valor razonable al que se registran las inversiones inmobiliarias del Grupo al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 está calculado en función de tasaciones por Atis Real State, tasadores independientes no vinculados al Grupo.

La valoración en ambos años ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC). El efecto de la variación de un cuarto de punto en las tasas de rentabilidad, calculadas como renta sobre el valor de mercado de los activos, en el activo consolidado y en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada sería el siguiente:

	Miles de Euros	
	Activo	Resultado Consolidado antes de Impuestos
Aumento de la tasa de rentabilidad en un cuarto de punto	(349.335)	(244.535)
Disminución de la tasa de rentabilidad en un cuarto de punto	388.809	272.166

El movimiento habido en el epígrafe "Inversiones inmobiliarias" del balance de situación resumido consolidado en los seis primeros meses del ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros		
	Coste	Amortización	Neto
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2007</b>	<b>6.082.724</b>	<b>(10.804)</b>	<b>6.071.920</b>
Adiciones /Retiros por modificación del perímetro de consolidación	143	-	143
Adiciones	12.306	(1.271)	11.035
Retiros	(61.004)	1	(61.003)
Trasposos	17.488	-	17.488
Variación Valor de los Activos	95.612	-	95.612
Efecto tipo de cambio	(67.438)	-	(67.438)
<b>Saldos al 30 de junio de 2008</b>	<b>6.079.831</b>	<b>(12.074)</b>	<b>6.067.757</b>

En el primer semestre del ejercicio 2008, la baja más significativa se debe a la venta del edificio Indocentro situado en Madrid, por un importe de 43.450 miles de euros, obteniendo una pérdida por importe de 6.735 miles de euros recogido en el epígrafe "Resultado por ventas de inversiones inmobiliarias" de la cuenta de pérdidas y ganancias intermedia resumida consolidada.

Las ventas de inmuebles para arrendamiento han generado un resultado por importe de 2.161 miles de euros recogido en el epígrafe "Resultado por ventas de inversiones inmobiliarias" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada

Los trasposos de la cuenta de Inmovilizado en Curso al epígrafe de Inversiones Inmobiliarias, corresponden a la terminación de las obras del Hotel Manoterias cuya construcción ha finalizado en el mes de marzo de 2008 (Nota 6).

Al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 existían activos inmobiliarios por un importe de 5.226.238 y 5.252.531 miles de euros, respectivamente, hipotecados en garantía de diversos préstamos, cuyos saldos al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 ascendían a 3.136.635 y 3.108.040 miles de euros respectivamente. El Grupo no mantiene usufructos, embargos o situaciones análogas respecto a las inversiones inmobiliarias.

Detallamos a continuación los datos más significativos de las principales inversiones inmobiliarias adquiridas en régimen de arrendamiento financiero tanto al 30 de junio de 2008 como al 31 de diciembre de 2007:

	Miles de Euros					
	Duración del Contrato (Años)	Tiempo Transcurrido (Años)	Valor de Mercado	Intereses Pendientes de Devengo	Cuotas Pendientes de Pago	Cuotas Pendientes
Naves industriales (Guadalajara)	10	5,5	6.385	107	586	31
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2007</b>	<b>10</b>	<b>5,5</b>	<b>6.385</b>	<b>107</b>	<b>586</b>	<b>31</b>
Naves industriales (Guadalajara)	10	6	5.936	80	450	25
<b>Saldos al 30 de junio de 2008</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>5.936</b>	<b>80</b>	<b>450</b>	<b>25</b>

## **8. Inversiones en empresas asociadas**

### **a) Inversiones a empresas asociadas**

Al 30 de junio de 2008 y al 31 diciembre de 2007 las participaciones más significativas en entidades asociadas al Grupo eran las siguientes:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	2.010	1.996
Espacios del Norte, S.A.	(5)	(5)
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	24.574	24.574
L'Esplai Valencia, S.A.	214	214
Valdicsa, S.A.	1.028	1.383
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	1.749	1.924
Grupo Planiger	5.879	5.964
Grupo Asturcontinental	3.630	2.257
Campus Patrimonial, S.A.	-	6.357
Promociones Inmobiliarias Alegrosa, S.A.	2.990	2.859
Grupo Promociones Coto de los Ferranes	15.718	14.649
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	26.454	21.743
Planiger Milenium, S.A.	683	722
Globalmet, S.A.	-	13.767
Promociones Vallebramen, S.L.	-	15.407
Resiter Integral, S.A.	138	64
Promotora Residencial Gran Europa, S.L. (Grupo Pegesa)	463	362
Margen Derecha, S.L.	5.169	5.494
Fuencarral Arupanorte, S.L.(antigua Alqlunia13, S.L).	2.561	2.563
<b>Total bruto</b>	<b>93.255</b>	<b>122.294</b>
<b>Total neto</b>	<b>93.255</b>	<b>122.294</b>

El movimiento bruto que ha tenido lugar en los seis primeros meses del ejercicio 2008 en este epígrafe del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	122.294
Variación del perímetro	(34.542)
Participación en resultados del ejercicio	6.532
Otros movimientos	(229)
Dividendos	(800)
<b>Saldo final</b>	<b>93.255</b>

Las variaciones de perímetro se deben a la venta de la participación que la Sociedad Dominante mantenía en Campus Patrimonial, S.A., y a la operación de permuta realizada con el porcentaje de la participación del 40% que la Sociedad Dominante mantenía en Globalmet, S.A., a cambio de unos terrenos en Toledo.

La venta de la participación en Campus Patrimonial, S.A. ha generado un resultado neto de pérdida por importe de 2.823 miles de euros recogidos en el epígrafe "Otras ganancias o pérdidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias intermedia resumida consolidada.

La operación de permuta ha generado el reconocimiento en el balance de situación resumido consolidado al 30 de junio de 2008 de un importe de 23.354 miles de euros, en concepto de terrenos y solares, con préstamo hipotecario asociado por importe 2.679 miles de euros y el reconocimiento de un resultado positivo de 6.690 miles de euros registrado en el epígrafe "Otras ganancias o pérdidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias intermedia resumida consolidada, al considerar el Grupo que la permuta financiera tiene carácter comercial.

Adicionalmente las variaciones al perímetro recogen la toma de control del 100% del capital social de la sociedad Promociones Vallebramen, S.L. (véase Nota 2).

#### **b) Correcciones de valor por deterioro**

El Grupo no ha registrado corrección valorativa alguna por deterioro en el epígrafe "Inversiones en empresas asociadas".

### **9. Activos financieros**

#### **a) Composición y desglose**

El desglose del saldo de este capítulo del balance de situación consolidado, atendiendo a la naturaleza de las operaciones es el siguiente:

	Miles de Euros			
	30.06.08		31.12.07	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Activos financieros para negociación	-	27.922	-	27.743
Activos financieros mantenidos a vencimiento	209.710	11.348	151.413	87.091
Activos financieros disponibles para la venta	9.540	210.000	6.182	50.000
<b>Total bruto</b>	<b>219.250</b>	<b>249.270</b>	<b>157.595</b>	<b>164.834</b>
Pérdidas por deterioro	(123)	-	(119)	-
<b>Total neto</b>	<b>219.127</b>	<b>249.270</b>	<b>157.476</b>	<b>164.834</b>

*Activos financieros para negociación*

El detalle al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
<b>Valor razonable:</b>		
Valores de renta fija	27.922	27.743
	<b>27.922</b>	<b>27.743</b>

Las inversiones detalladas anteriormente representan, fundamentalmente, inversiones a corto plazo en bonos del estado o en otros instrumentos financieros por colocación de puntas de tesorería, como eurodepósitos, fondos de inversión y pagarés oro, que ofrecen al Grupo la oportunidad de obtener rentabilidades en forma de ingresos por intereses y/o ganancias procedentes de su eventual realización y se encuentran valorados a su valor razonable.

*Activos financieros mantenidos a vencimiento*

El detalle de estos activos financieros, según su naturaleza, al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	30.06.08		31.12.07	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Créditos a empresas de Grupo y asociadas	11.423	550	13.915	617
Otros créditos	69.384	1.186	33.192	1.184
Fianzas y depósitos constituidos	31.480	73	30.380	232
Inversiones financieras temporales en capital	-	-	3.434	-
Valoración a mercado de instrumentos financieros de cobertura	97.423	-	70.492	-
Otros	-	9.539	-	85.058
	<b>209.710</b>	<b>11.348</b>	<b>151.413</b>	<b>87.091</b>

En el ejercicio 2007, el importe más significativo recogido en el epígrafe "Otros" corresponde a imposiciones a corto plazo por importe de 75.000 miles de euros depositadas por el Grupo en La Caixa.

Al 30 de junio de 2008, el epígrafe "Otros créditos" corresponde básicamente a un crédito concedido por importe de 60.000 miles de euros la entidad vinculada Sacresa Terrenos 2, S.L. con motivo de futuras ampliaciones de capital a realizar en dicha sociedad. Si dichas ampliaciones no llegan a realizarse antes de 31 de diciembre de 2008, Sacresa Terrenos 2, S.L. deberán devolver íntegramente las cantidades, incrementadas con el interés estimado al Euribor a 3 meses, más un 0,75%.

#### *Activos financieros disponibles para la venta*

En el ejercicio 2007, este epígrafe comprende depósitos en fondos de inversión extranjeros por importe de 50 miles de euros.

Al 30 de junio de 2008, en este epígrafe se recogen principalmente inversiones en fondos de inversión en el extranjero por importe de 210 miles de euros, así como las inversiones permanentes en sociedades, las cuales no son consolidadas dado que la participación en su capital es inferior al 20% y no se ejerce influencia significativa.

#### **b) Correcciones de valor por deterioro**

El movimiento de las correcciones valorativas por deterioro en el epígrafe "Activos financieros no corrientes" y "Activos financieros corrientes" del balance de situación resumido consolidado en los períodos semestrales finalizados el 30 de junio de 2008 y 30 de junio de 2007 no ha sido significativo en las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los períodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2008 y 2007.

#### **c) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

El epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" incluye la tesorería del Grupo y depósitos bancarios a corto plazo con un vencimiento inicial de tres meses o un plazo inferior. El importe en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

Dentro de este epígrafe se recoge un importe de 17.418 miles de euros en garantía del préstamo formalizado con HSBC por importe de 810 millones de libras esterlinas obtenido para la adquisición del Edificio HSBC (véase Nota 1.a).

### **10. Existencias**

Este epígrafe del balance de situación consolidado recoge los activos que las entidades consolidadas:

1. Mantienen para su venta en el curso ordinario de su negocio.
2. Tienen en proceso de producción, construcción o desarrollo con dicha finalidad.
3. Prevén consumirlos en el proceso de producción o en la prestación de servicios.

El Grupo considera que sus existencias no cumplen los requisitos en la NIC 40 para su consideración como inversiones inmobiliarias.

Consecuentemente, se consideran existencias los terrenos y demás propiedades que se mantienen para su venta o para su integración en una promoción inmobiliaria.

Los terrenos y solares se valoran a su precio de adquisición, incrementado por los costes de las obras de urbanización, si los hubiere, los gastos relacionados con la compra (Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, gastos de Registro, etc.) y los gastos financieros incurridos en el periodo de ejecución de las obras de urbanización (véase Nota 5.q de las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2007), o a su valor estimado de mercado, el menor.

Se consideran como obras en curso los costes incurridos en las promociones inmobiliarias, o parte de las mismas, cuya construcción no se ha finalizado a la fecha de cierre del ejercicio. En estos costes se incluyen los correspondientes al solar, urbanización y construcción, la activación de los gastos financieros incurridos durante el periodo de construcción, así como otros costes directos e indirectos imputables a los mismos. Los gastos comerciales se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio en que se incurren.

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de transferir los costes acumulados de "Obra en curso de construcción" a "Inmuebles terminados" correspondientes a aquellas promociones, o parte de las mismas, para las que la construcción esté terminada.

El coste de las obras en curso y terminadas se reduce a su valor neto de realización dotando, en su caso, la provisión por depreciación correspondiente.

La composición de este epígrafe al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Solares y terrenos	900.139	836.608
Obra en curso de construcción	636.932	686.201
Inmuebles terminados	194.668	125.487
Anticipos a proveedores	20.979	17.724
Menos- Pérdidas por deterioro	(6.983)	(5.718)
	<b>1.745.735</b>	<b>1.660.302</b>

El movimiento de las correcciones valorativas por deterioro en el epígrafe "Existencias" del balance de situación resumido consolidado en el período semestral finalizado el 30 de junio de 2008 y en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007 no ha sido significativo.

La tipología de las existencias registradas en los epígrafes de "Promoción en curso" e "Inmuebles terminados" de las sociedades del Grupo al 30 de Junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 y 2006 corresponde, fundamentalmente, a edificios de viviendas destinados a ser residencia habitual junto a los activos asociados, en su caso, a dichas promociones, tales como plazas de garaje, locales comerciales y trasteros.

El importe activado en existencias por intereses financieros correspondientes a la primera mitad del ejercicio 2008 y al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007 ha sido de 21.271 y 20.593 miles de euros, respectivamente.

Al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 existen activos en existencias por un valor contable total de 383.988 y 313.010 miles de euros, respectivamente, hipotecados en garantía de diversos préstamos hipotecarios, subrogables o no, vinculados a determinadas promociones, cuyos saldos al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 ascienden a 382.168 y 311.526 miles de euros, respectivamente.



Al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 existen compromisos de venta de diferentes solares por importe de 15.201 y 16.137 miles de euros, respectivamente de los cuales 7.073 y 6.909 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto.

Los compromisos de venta de promociones contraídos con clientes al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre 2007 ascienden a 430.808 y 592.286 miles de euros respectivamente, de los cuales 82.675 y 112.064 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en el epígrafe "Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar" del pasivo del balance de situación consolidado adjunto. Adicionalmente, este epígrafe incluye 1.136 y 1.277 miles de euros correspondientes a las cantidades entregadas para la reserva de ventas sobre promociones con un precio de venta que asciende a 52.494 y 77.977 miles de euros, respectivamente.

Al 30 de junio de 2008 y el 31 de diciembre de 2007 existen compromisos firmes de compra de diferentes solares, documentados en contrato privado de compraventa o de arras, por importe de 86.855 y 116.183 miles de euros, de los cuales 14.591 y 13.218 miles de euros respectivamente se han materializado en pagos, registrándose en la rúbrica "Anticipos a proveedores" del epígrafe de existencias del balance de situación consolidado. Adicionalmente, en el epígrafe "Anticipos a proveedores" se registran otras entregas a cuenta que al 30 de junio del 2008 y al 31 de diciembre de 2007 ascendían a 6.387 y 4.417 miles de euros, respectivamente.

El valor razonable de las existencias del Grupo al 30 de Junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 calculado en función de las tasaciones realizadas por Atis Real State, tasadores independientes no vinculados al Grupo, asciende a 3.282.733 y 3.355.710 miles de euros, respectivamente.

La valoración en ambos casos ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicados por la Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

Para el cálculo de dicho valor razonable, se ha utilizado el método residual dinámico. Mediante este método, el valor residual del inmueble objeto de la valoración se obtiene de descontar los flujos de caja establecidos en función de la previsión de gastos e ingresos pendientes, teniendo en cuenta el periodo a transcurrir hasta la realización de dicho flujo, por el tipo de actualización fijado. Al resultado de dicho cálculo se suma el conjunto de ingresos de efectivo que se han considerado como ya realizados previamente a la fecha de la valoración obteniendo así el valor total. Se utilizará como tipo de actualización aquél que represente la rentabilidad media anual del proyecto, sin tener en cuenta financiación ajena, que obtendría un promotor medio en una promoción de las características de la analizada. Este tipo de actualización se calculará sumando al tipo libre de riesgo, la prima de riesgo (determinada mediante la evaluación del riesgo de la promoción teniendo en cuenta el tipo de activo inmobiliario a construir, su ubicación, liquidez, plazo de ejecución, así como el volumen de la inversión necesaria). Cuando en la determinación de los flujos de caja se tenga en cuenta la financiación ajena, la prima de riesgo antes mencionada deberá ser incrementada en función del porcentaje de dicha financiación (grado de apalancamiento) atribuida al proyecto y de los tipos de interés habituales del mercado hipotecario.

En cualquier caso, la situación del mercado residencial en los primeros meses del ejercicio 2008 (véase Nota 23) podría ocasionar diferencias significativas entre el valor razonable de las existencias del grupo y el valor de realización efectivo de las mismas.

## **11. Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar**

El epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar" incluye los siguientes conceptos:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Clientes y efectos comerciales a cobrar	72.758	89.339
Arrendatarios	10.889	11.124
Empresas asociadas, deudores	403	-
Deudores varios	15.304	14.622
Provisiones	(4.598)	(4.676)
	<b>94.756</b>	<b>110.409</b>

Los efectos comerciales a cobrar a la fecha del balance de situación incluyen fundamentalmente los importes a cobrar procedentes de la venta de activos inmobiliarios.

Las cuentas a cobrar de origen comercial no devengan intereses.

Los Administradores consideran que el importe en libros de las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar se aproxima a su valor razonable.

Al 30 de Junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 no existen cesiones a entidades financieras de créditos frente a clientes.

## **12. Capital y reservas**

### **a) Capital social**

Al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007, el capital social está representado por 69.653.472 acciones al portador de 1,5 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de Metrovacesa, S.A. tanto directas como indirectas, superiores al 3% del capital social, de los que tiene conocimiento la Sociedad Dominante, de acuerdo con la información contenida en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores al 30 de junio de 2008, son los siguientes:

Denominación Social del Accionista	Acciones			% del Capital
	Directas	Indirectas	Total	
Grupo Sanahuja.	-	56.155.357	56.155.357	80,62%
ING Group .	-	4.665.192	4.665.192	6,70%
Citigroup Global Markets Limited	2.093.702	-	2.093.702	3,01%
<b>Total</b>	<b>2.093.702</b>	<b>60.820.549</b>	<b>62.914.251</b>	<b>90,33%</b>

El detalle de las participaciones indirectas de estos accionistas se muestra a continuación:

Nombre o Denominación Social del Titular Directo de la Participación	Nº Acciones Indirectas	% Participación en Metrovacesa
<b>Grupo Sanahuja</b>	<b>56.155.357</b>	<b>80,62%</b>
Sacresa Terrenos Promoción,S.L	5.729.396	8,23%
Cresa Patrimonial, S.L	37.269.487	53,51%
Grupo de Empresas HC, s.a	5.347.156	7,67%
Undertake Options, S.L	7.809.318	11,21%
<b>ING Group N.V</b>	<b>4.665.192</b>	<b>6,70%</b>
ING Bank N.V	4.102.590	5,89%
Otras participaciones	562.602	0,81%

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

En la Junta General de Accionistas celebrada el 26 de junio de 2006, se acordó facultar al Consejo de Administración, que a su vez podría delegar en la Comisión Ejecutiva, tan ampliamente como en derecho fuera necesario, para que de acuerdo con lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, pudiera aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de cinco años contado desde la fecha de celebración de la citada Junta, en la cantidad máxima de 76.000 miles de euros, cifra inferior a la mitad del capital social en el momento de la autorización, mediante la emisión de nuevas acciones, con o sin prima y con o sin voto, 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 como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de suscripción preferente, y establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y, por consiguiente, dar nueva redacción al artículo 3º de los Estatutos Sociales relativo al capital. Asimismo, 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.

Igualmente, en la referida Junta General de Accionistas celebrada el 26 de junio de 2006, se aprobó 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 b) y 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, 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 Dominante, en una o en varias veces, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde la fecha de adopción del mencionado acuerdo, por un importe máximo de 1.000.000 miles de euros.

#### **b) Ganancias acumuladas y otras reservas**

Las variaciones más significativas reflejadas en el estado total de cambios en el patrimonio neto resumido consolidado correspondiente a los períodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2008 y el 30 de junio de 2007, al margen de la distribución de beneficios de la Sociedad Dominante, son las siguientes:

### Reservas

Durante el primer semestre del ejercicio 2008 las reservas de consolidación se han incrementado en un importe de 799.947 miles de euros correspondientes al resultado de actividades interrumpidas reconocido en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2007 y que corresponden al resultado generado durante el primer semestre del ejercicio 2007 por Gecina.

Adicionalmente, durante el primer semestre del ejercicio 2008 y con motivo de la fusión descrita en la Nota 1, las reservas de la Sociedad Dominante se han incrementado en un importe de 234.966 miles de euros.

### Diferencias de conversión

La moneda funcional del Grupo es el euro. Consecuentemente, las operaciones en otras divisas distintas del euro se consideran denominadas en "moneda extranjera" y se registran según los tipos de cambio vigentes.

En la fecha de cada balance de situación consolidado, los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras se reconvierten según los tipos vigentes en esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios registrados al valor razonable denominados en monedas extranjeras se convierten según los tipos vigentes en la fecha en que se determinó el valor razonable. Los beneficios y las pérdidas procedentes de la reconversión se incluyen en los resultados netos del ejercicio, excepto las diferencias de cambio derivadas de activos y pasivos no monetarios, en cuyo caso las variaciones en el valor razonable se reconocen directamente en el patrimonio neto.

El contravalor en euros de los activos y pasivos totales en moneda extranjera mantenidos por el Grupo al 30 de junio de 2008, así como de las transacciones en moneda extranjera, es el siguiente.

Masas Patrimoniales	Miles de euros
Activos	1.339.649
Deuda con entidades de crédito	1.046.516
Ingresos por rentas	27.473
Gastos financieros	33.856

El detalle de las diferencias de conversión al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

Sociedad	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	(4.796)	(4.841)
Pentapolitano, S.A	10.056	3.613
Otras sociedades	41	-
	<b>5.301</b>	<b>(1.228)</b>

#### *Ajustes en patrimonio por valoración*

Este epígrafe del balance de situación resumido consolidado recoge el importe neto de las variaciones de valor de los derivados financieros designados como instrumentos de cobertura en coberturas del flujo de efectivo (véase Nota 14).

El movimiento del saldo de este epígrafe durante el primer semestre del ejercicio 2008 y a lo largo del ejercicio 2007 se presenta seguidamente:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Saldo inicial	1.596	43.691
Incorporación de sociedades al Grupo	-	437
Cambios en el valor razonable de las coberturas en el periodo	46.846	(42.532)
<b>Saldo final</b>	<b>48.442</b>	<b>1.596</b>

Los ajustes en patrimonio por valoración y tipo de derivados son los siguientes

	Miles de euros
	30.06.08
Derivados de tipos de interés	93.107
Derivados de tipo de interés en libras	(1.463)
Derivados por tipo de cambio	4.317
Derivados de inflación	(24.861)
Otros	(1.897)
Efecto antes de impuestos	20.761
<b>Reservas netas de impuestos</b>	<b>48.442</b>

#### *Acciones de la Sociedad Dominante*

En la Junta General de Accionistas celebrada el 14 de marzo de 2008, se aprobó la autorización para la adquisición derivativa de acciones propias, durante un plazo máximo de 18 meses, y con sujeción a los requisitos establecidos en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas. A los efectos del artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, se hizo constar que parte de las acciones adquiridas podrán tener como finalidad ser entregadas a los trabajadores de la Sociedad Dominante como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de los que aquéllos pudieran ser titulares.

Al 30 de junio de 2008 la Sociedad Dominante posee 9.962 acciones propias representativas de un 0,01% del capital social de Metrovacesa, S.A. (13.413 acciones propias representativas de un 0,2% del capital social de la Sociedad Dominante al 31 de diciembre de 2007). El valor nominal de dichas acciones asciende a 15 miles de euros (20 miles de euros al 31 de diciembre de 2007), siendo el precio medio de adquisición 72,17 euros durante el primer semestre de 2008 (72 euros durante el ejercicio 2007).

#### *Dividendo a cuenta*

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó el 19 de diciembre de 2007 la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2007 por importe de 139.307 miles de euros, correspondiente a 2 euros por acción, que al 31 de diciembre de 2007 figuraba registrado en el epígrafe "Otros pasivos corrientes" del pasivo del balance de situación consolidado. El dividendo ha sido pagado durante el primer semestre del 2008 (véase Nota 3).

#### *Intereses minoritarios*

El movimiento en el epígrafe "Intereses minoritarios" del balance de situación resumido consolidado en el período semestral finalizado el 30 de junio de 2008 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Saldo inicial	49.315	1.972.158
Participación en el resultado	8.550	18.123
Dividendos	(1.979)	-
Cambios perímetro de consolidación	-	(1.940.293)
Otras variaciones	(325)	(673)
<b>Saldo final</b>	<b>55.561</b>	<b>49.315</b>

Durante el primer semestre del ejercicio 2008 no se han producido variaciones significativas en este epígrafe adicionales a la participación en el resultado. En relación con las variaciones reflejadas durante el ejercicio 2007 éstas corresponden a la salida del perímetro de Gecina, que supuso una disminución del epígrafe por importe de 1.940.293 miles de euros.

Los socios externos con una participación superior al 10% en alguna sociedad del Grupo son los siguientes:

	Porcentaje de participación
<b>La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.:</b> Comunidades y Promociones Urbanas, S.A.	20,00%
<b>Paseo Comercial Carlos III, S.A.:</b> Grupo de Empresas Alonso, S.L.	30,65%
Juan Benigno Alonso Alarcón y Aurora Mordillo Paniagua	17,33%
<b>Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes Españolas, S.A.:</b> ADIF	40,00%
<b>Valnim Edificaciones, S.L.:</b> Campus Alquiler S.L.	36,36%

### **13. Provisiones**

#### **a) Provisiones no corrientes**

La composición del saldo en las cuentas de provisiones no corrientes en el ejercicio 2007 y primer semestre del ejercicio 2008 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Actas fiscales	8.523	5.141
Fondo de reversión	1.893	1.869
Para pensiones	15	14
Otras provisiones	12.972	14.823
<b>Provisiones para riesgos y pasivos contingentes</b>	<b>23.403</b>	<b>21.847</b>

Las provisiones no corrientes incluyen los importes estimados por el Grupo para hacer frente a la resolución de las impugnaciones presentadas en relación con las liquidaciones de diversos impuestos, contribuciones y tasas, fundamentalmente, el impuesto sobre bienes inmuebles y otras posibles contingencias, así como los importes estimados para hacer frente a responsabilidades, probables o ciertas, y aplicaciones pendientes cuyo pago no es aún totalmente determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha que se producirá, ya que depende del cumplimiento de determinadas condiciones. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación correspondiente.

Los Administradores de las diversas sociedades que constituyen el Grupo Metrovacesa consideran que las provisiones constituidas son suficientes para hacer frente a las liquidaciones definitivas que, en su caso, pudieran surgir de la resolución de las impugnaciones en curso y no esperan que, en caso de producirse liquidaciones por importe superior al provisionado, los pasivos adicionales afectasen de manera significativa a los estados financieros del Grupo.

#### **b) Provisiones corrientes**

La composición del saldo en la cuenta de provisiones corrientes en el ejercicio 2007 y primer semestre del ejercicio 2008 es el siguiente:

Descripción	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Provisiones corrientes	54.671	64.860
<b>Provisiones corrientes</b>	<b>54.671</b>	<b>64.860</b>

Este capítulo recoge las provisiones dotadas para hacer frente a los costes de liquidación de obra por los contratistas y a los costes de garantías, fundamentalmente los gastos de postventa, así como el importe correspondiente a otros costes de obra pendientes de incurrir. Se reconocen en la fecha de la venta de los productos pertinentes, según la mejor estimación del gasto realizada por los Administradores y por el importe necesario para liquidar el pasivo del Grupo.

#### 14. Deuda financiera

Al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 el grupo mantiene deudas con entidades de crédito con el siguiente detalle:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Deuda por intereses	63.686	80.638
Gastos de formalización de deudas	(36.109)	(36.809)
Instrumentos de cobertura	28.221	67.704
Deudas con entidades de crédito	7.494.390	7.152.161
<b>Total deuda financiera</b>	<b>7.550.188</b>	<b>7.263.694</b>
Vencimientos previstos:		
2008	1.731.137	1.702.085
2009	531.374	373.151
2010	262.453	196.778
2011	716.072	718.673
2012	698.130	704.960
Más de cinco años	3.582.801	3.500.343
Instrumentos de cobertura	28.221	67.704
<b>Total deuda financiera por vencimiento</b>	<b>7.550.188</b>	<b>7.263.694</b>
Saldos incluidos en pasivo corriente	1.980.391	1.931.536
Saldos incluidos en pasivo no corriente	5.569.977	5.332.158

Al 30 de junio de 2008 el detalle de los préstamos bancarios es el siguiente (sin incluir instrumentos de cobertura, ni leasing, ni gastos de formalización como menor deuda):

Total Grupo	Miles de Euros							
	Límite	Saldo Dispuesto	Vencimiento					Más de 5 Años
			2008	2009	2010	2011	2012	
Deuda por intereses	63.686	63.686	63.686	-	-	-	-	-
Préstamos y pólizas de crédito	801.713	765.523	307.987	232.044	175.737	-	-	49.755
Préstamos sindicados	3.209.965	3.209.965	-	-	-	641.993	641.993	1.925.979
Préstamos hipotecarios subrogables (existencias)	354.074	292.490	132.171	160.319	-	-	-	-
Préstamos hipotecarios: Existencias	89.678	89.680	744	19.428	25.746	17.894	1.853	24.015
Inmovilizado material	3.136.735	3.136.732	1.226.549	119.583	60.970	63.407	61.506	1.604.717
	<b>7.655.851</b>	<b>7.558.076</b>	<b>1.731.137</b>	<b>531.374</b>	<b>262.453</b>	<b>723.294</b>	<b>705.352</b>	<b>3.604.466</b>

Al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007, los gastos de formalización de deuda se presentan minorando el saldo de "Deudas con entidades de crédito".



Todos los préstamos relacionados anteriormente han sido contratados con entidades financieras de primer nivel y están referenciados al Euribor más diferenciales que se sitúan entre 0,1% y 1,5%.

Al 30 de junio de 2008 las sociedades del Grupo tenían préstamos y pólizas de crédito no dispuestas por importe de 97.775 miles de euros (622.848 miles de euros al 31 de diciembre de 2007), lo que junto a la generación de flujos de caja por la propia actividad y la renovación de pólizas de crédito que vencen en un período de doce meses da lugar a un saldo de líneas disponibles que cubre suficientemente cualquier necesidad del Grupo de acuerdo con los compromisos existentes a corto plazo (véase Nota 23).

La deuda financiera con entidades de crédito del Grupo se encuentra distribuida entre un total de 66 entidades financieras. Las cinco primeras entidades financieras proporcionan el 47,12% de la deuda financiera con entidades de crédito del Grupo. El 75% del endeudamiento financiero con entidades de crédito se encuentra distribuido entre 12 entidades.

Con fecha 5 de junio de 2006, se procedió a la refinanciación del préstamo sindicado firmado el 26 de mayo de 2005 para la adquisición de Gecina, S.A., lo que permitió alargar el vencimiento desde marzo del 2012 hasta junio del 2013 así como modificar la estructura de amortizaciones y la parrilla de diferenciales a aplicar en función del ratio LTV/GAV. La entidad agente de la refinanciación continuó siendo el Royal Bank of Scotland.

Con fecha 1 de julio de 2007, la Sociedad realizó una nueva modificación del préstamo sindicado de Gecina. El importe dispuesto al 30 de junio de 2008 asciende a 3.209.965 miles de euros. Esta modificación del préstamo sindicado tenía como motivo cambiar unas de las cláusulas del vencimiento anticipado que consistía en el cambio de accionariado dentro del grupo Metrovacesa. El tipo de interés aplicable está referenciado al Euribor más un diferencial que varía en función del ratio "deuda entre valor de mercado de los activos". Entre los ratios del préstamo sindicado destacamos los siguientes: EBITDA/Gastos Financieros: 2,25, Deuda Neta/GAV inferior al 55% al 31 de diciembre del 2008 y siguientes (inferior al 60% al 31 de diciembre de 2007) y Net Asset Value desde el 31 de diciembre de 2007 no inferior a 3.000 millones de euros. Al 30 de junio de 2008 dichos ratios se cumplen habiendo considerado, de acuerdo con la interpretación del Grupo, y en lo que respecta al cálculo de los Gastos Financieros Netos de la cuenta de resultados intermedia consolidada de Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes, la inclusión como ingreso financiero del dividendo recibido de Gecina por importe de 84.216 miles de euros.

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, se han venido contratando 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 o limitadas en un rango determinado durante la vida de las mismas en base a los endeudamientos vigentes o estimados. Existen también derivados que transforman el tipo fijo en variables, principalmente sobre las obligaciones del Grupo Gecina. El desglose de estas operaciones en base a los importes nominales y plazos es el siguiente:

Derivado	Vencimiento	2007	2008	2009	2010	2011	Resto
Interest Rate Swap	Agosto-08	25.650	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Agosto-08	49.500	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Agosto-08	25.650	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Agosto-08	17.100	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Agosto-08	17.100	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	agosto-10	63.000	191.250	184.500	-	-	-
Interest Rate Swap	abril-10	26.573	26.374	26.174	-	-	-
Interest Rate Swap	enero-10	20.174	18.774	17.274	-	-	-
Interest Rate Swap	abril-10	41.764	39.098	36.433	-	-	-
Interest Rate Swap	Febrero-10	82.643	79.826	74.068	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-09	52.875	43.125	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-09	52.875	43.125	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-09	26.437	21.562	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-10	57.000	48.000	37.500	-	-	-
Interest Rate Swap	Febrero-10	31.999	30.914	29.715	-	-	-
Interest Rate Swap	Febrero-10	30.935	29.850	28.651	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-09	26.437	21.562	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-09	26.437	21.562	-	-	-	-
Interest Rate Swap	junio-10	33.444	32.382	31.212	-	-	-
Interest Rate Swap	junio-10	33.444	32.382	31.212	-	-	-
Interest Rate Swap	Junio-10	18.600	17.900	17.100	-	-	-
Interest Rate Swap	marzo-10	931.100	816.020	700.941	-	-	-
Interest Rate Swap	marzo-10	479.658	420.374	361.091	-	-	-
Interest Rate Swap	Septiembre-10	197.506	173.095	148.684	-	-	-
Interest Rate Swap	marzo-10	49.377	43.274	37.171	-	-	-
Interest Rate Swap	marzo-10	49.377	43.274	37.171	-	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-12	78.362	76.086	73.811	71.535	69.259	-
Interest Rate Swap	Agosto-12	-	34.373	34.026	33.678	33.331	-
Interest Rate Swap	Agosto-13	-	48.667	47.930	47.070	46.086	45.103
Interest Rate Swap	Septiembre-10	66.199	66.199	66.199	-	-	-
Interest Rate Swap	Julio-09	66.349	62.349	-	-	-	-
Interest Rate Swap	enero-10	18.952	17.147	15.342	-	-	-
Interest Rate Swap	enero-11	115.442	111.716	107.870	103.693	-	-
Interest Rate Swap	Diciembre-18	24.000	23.598	22.981	22.201	21.300	20.388
Interest Rate Swap	Octubre-12	161.000	96.600	96.600	96.600	96.600	-
Interest Rate Swap	Octubre-15	8.800	7.950	7.100	6.250	5.400	4.550
Interest Rate Swap	Noviembre-08	1.020.600 (*)	-	-	-	-	-
Interest Rate Swap	Agosto-12	-	68.310	67.620	66.930	66.240	65.550
Interest Rate Swap	Abril 11	-	47.082	46.846	46.492	-	-
		<b>4.026.359</b>	<b>2.853.800</b>	<b>2.385.222</b>	<b>494.449</b>	<b>338.216</b>	<b>135.591</b>

(\*) Importe convertido a euros a tipo de cambio al 30 de junio de 2008.

Todos los instrumentos de cobertura relacionados anteriormente han sido contratados con entidades financieras de primer nivel y suponen fijar la deuda cubierta en una banda media situada entre el 2,7% y el 4,7% para el ejercicio 2008.

Adicionalmente, la Sociedad Dominante ha contratado swaps de inflación para asegurar el crecimiento de 102.647 miles de euros de rentas de patrimonio a una tasa anual fija acumulable del 3,07%. El detalle de los swaps de inflación es el siguiente:

Tipo de Operación	Tasa de Inflación	Miles de Euros	Vencimiento
Swap de inflación	3,07%	17.478	abril-14
Swap de inflación	3,07%	3.400	septiembre-14
Swap de inflación	3,07%	26.450	noviembre-14
Swap de inflación	3,07%	25.035	diciembre-14
Swap de inflación	3,07%	12.014	enero-15
Swap de inflación	3,07%	18.270	febrero-15
		<b>102.647</b>	

Durante el ejercicio 2007 el Grupo contrató un instrumento financiero derivado (Gilt Lock) con motivo de la operación de compra del HSBC, adicional a las coberturas comentadas, que aseguraba un tipo de emisión de bonos que se formalizaría en el ejercicio 2008 con un vencimiento a 17 años (hasta marzo del 2025) a un yield del 4,896%. Este derivado, que tenía una valoración negativa al 31 de diciembre de 2007 de 41.586 miles de libras esterlinas, ha sido cancelado durante el primer semestre del ejercicio 2008, sin coste de cancelación significativo, al no haberse formalizado la citada emisión de bonos.

El valor razonable neto de las permutas financieras del grupo al 30 de junio de 2008 se estima en 69.203 miles de euros positivos.

Los derivados contratados por Grupo Metrovacesa, al 30 de junio de 2008 cumplían plenamente todos los requisitos indicados anteriormente para poder ser calificados como de cobertura de acuerdo con las NIIF y por ello, las variaciones del valor razonable de estos instrumentos financieros derivados en el período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008 se han reconocido en el patrimonio neto, en el epígrafe de "Ajustes en patrimonio por valoración".

#### **15. Otros pasivos corrientes y no corrientes**

El detalle de estos epígrafes al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	Miles de Euros			
	30.06.08		31.12.07	
	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente
Fianzas y depósitos recibidos	31.859	37	32.730	79
Dividendo a pagar (Nota 3)	-	-	-	139.307
Remuneraciones pendientes de pago	-	6.188	-	7.501
Efectos a pagar y otras deudas	98.536	8.953	76.340	6.119
Ingresos diferidos	91	1.309	1.188	1.459
<b>Total bruto</b>	<b>130.486</b>	<b>16.487</b>	<b>110.258</b>	<b>154.465</b>

En el epígrafe "Fianzas y depósitos recibidos" se recogen, fundamentalmente, los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía.

#### **16. Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar**

El detalle de este epígrafe al 30 de junio de 2008 y al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Proveedores	114.956	179.617
Proveedores efectos a pagar	133.729	171.386
Anticipos de clientes	103.185	137.525
	<b>351.870</b>	<b>488.528</b>

El epígrafe de “Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar” incluye principalmente los importes pendientes de pago por compras comerciales y costes relacionados y los importes de las entregas a cuenta de clientes recibidos antes del reconocimiento de la venta de los inmuebles o suelos.

Los Administradores consideran que el importe en libros de los acreedores comerciales se aproxima a su valor razonable.

## **17. Administraciones Públicas y situación fiscal**

### **a) Grupo fiscal consolidado**

Durante el primer semestre del ejercicio 2008 el Grupo Metrovacesa ha optado por la aplicación del Régimen de Consolidación Fiscal regulado en el capítulo VII del título VII del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRILS), con efectos a partir del 1 de enero hasta el 31 de diciembre de 2008.

El Grupo ha realizado el cálculo de la provisión del impuesto sobre sociedades al 30 de junio de 2008 aplicando la normativa fiscal vigente y el Real Decreto Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica. No obstante, el Gobierno ha anunciado la presentación de un proyecto de Ley que introducirá cambios en la normativa del Impuesto sobre Sociedades. Por este motivo, si como consecuencia de la aprobación parlamentaria de dicho proyecto de Ley se pusieran de manifiesto tratamientos fiscales diferentes de los contemplados en la normativa actual, los mismos serían aplicados inmediatamente en los estados financieros que se presenten con posterioridad a dicha aprobación.

### **b) Ejercicios sujetos a inspección fiscal**

Con fecha 29 de noviembre de 2006, la Agencia Tributaria inició actuaciones inspectoras respecto a los siguientes impuestos y periodos referidos a Metrovacesa S.A.:

Concepto	Períodos
Impuesto sobre Sociedades	2002 a 2004
Impuesto sobre el Valor Añadido	10-2002 a 12-2004
Retención / Ingreso a cuenta rendimientos del trabajo	10-2002 a 12-2004
Retención / Ingreso a cuenta arrendamientos inmobiliarios	10-2002 a 12-2004
Retención / Ingreso a cuenta Capital Mobiliario	10-2002 a 12-2004
Declaración anual de operaciones	2002 a 2004
Declaración recapitulativa entregas y adquisiciones intracomunitarias	2002 a 2004

Por otro lado, con fecha 29 de noviembre de 2006 la Agencia Tributaria ha iniciado actuaciones inspectoras respecto a todos los impuestos referidos a Bami Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos correspondientes al ejercicio 2003, por lo que no quedarían más ejercicios abiertos a inspección.

Por último, y en la misma fecha que las anteriores, la Agencia Tributaria ha iniciado actuaciones inspectoras respecto a todos los impuestos que le son de aplicación y para todos los periodos que tenía abiertos a inspección referidos a Metrovacesa de Viviendas, S.L. (Unipersonal).

Durante el primer semestre del ejercicio 2008 han finalizado las actuaciones inspectoras habiéndose firmado actas en conformidad por importe de 3.823 miles de euros de cuota más 790 miles de euros en concepto de intereses. El epígrafe "Otras ganancias o pérdidas" incluye un importe de 3.159 miles de euros por este concepto.

Al 30 de junio de 2008 quedan abiertos a inspección en Metrovacesa, S.A. los ejercicios 2005, 2006 y 2007 para todos los impuestos que le son de aplicación.

Por otra parte, derivado de las actuaciones inspectoras mencionadas anteriormente, que abarcan periodos antes y después de la fusión indicada en la Nota 1, el resto de sociedades implicadas en la citada fusión del ejercicio 2003, siendo éstas Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A. y Metrovacesa Residencial, S.A., tendrían únicamente abiertos el Impuesto sobre Sociedades para el ejercicio 2003.

Los Administradores de la Sociedad Dominante no esperan que se devenguen pasivos adicionales no cubiertos de consideración como consecuencia de las actas que permanecen abiertas y de los ejercicios abiertos a inspección.

Al 30 de junio de 2008, el resto de sociedades dependientes, multigrupo y asociadas tienen abiertos a inspección por las Autoridades Fiscales los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos que le son de aplicación.

### c) **Saldos mantenidos con la Administración Fiscal**

Los principales saldos deudores y acreedores con las Administraciones Públicas son los siguientes:

	Miles de Euros							
	30.06.08				31.12.07			
	Activos Fiscales		Pasivos Fiscales		Activos Fiscales		Pasivos Fiscales	
	No Corrientes	Corrientes	No Corrientes	Corrientes	No Corrientes	Corrientes	No Corrientes	Corrientes
Impuesto sobre beneficios anticipado	25.991	109	-	-	29.273	95	-	-
Hacienda Pública deudora por diversos conceptos	-	-	-	-	-	-	-	-
Hacienda pública por IVA	-	9.954	-	21.854	-	18.794	-	90.950
Hacienda Pública acreedora por Impuesto sobre Sociedades	-	34.817	-	17.985	-	31.676	-	9.510
Hacienda pública acreedora por IRPF	-	-	-	1.119	-	-	-	3.166
"Exit Tax" Régimen SIIC	-	-	-	-	-	-	-	-
Hacienda Pública acreedora por conceptos fiscales	-	-	-	-	-	-	-	-
Organismos de la Seguridad Social acreedores	-	-	-	931	-	-	-	421
Impuesto sobre beneficios diferido	(1.310)	-	928.282	-	-	-	887.508	-
	<b>24.681</b>	<b>44.880</b>	<b>928.282</b>	<b>41.889</b>	<b>29.273</b>	<b>50.565</b>	<b>887.508</b>	<b>104.047</b>

El impuesto diferido corresponde fundamentalmente a la valoración a mercado de las inversiones inmobiliarias (705.967 miles de euros).

### **18. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes**

Al 30 de junio de 2008 y 31 de diciembre de 2007, el Grupo tiene concedidos ante terceros los siguientes avales y garantías:

	Miles de Euros	
	30.06.08	31.12.07
Por impugnaciones para Impuestos y Tributos	16.870	19.446
Por cantidades entregadas a cuenta por clientes	168.158	114.870
Por compra de suelos	111.548	166.248
Por obligaciones pendientes en terrenos y urbanizaciones	150.051	147.571
Por garantías a empresas del Grupo	2.146	2.146
	<b>448.773</b>	<b>450.281</b>

Los Administradores de las sociedades del Grupo no esperan que se devenguen pasivos adicionales para las mismas en relación con los mencionados avales.

Con fecha 26 de marzo de 2008, el Grupo ha formalizado un compromiso de venta con un tercero ajeno al Grupo del 100% de la sociedad Iberoamericana, S.A. el compromiso de venta se ha formalizado por un importe de 6.522 miles de dólares (4.125 miles de euros).

Adicionalmente durante el ejercicio 2007 algunas sociedades del Grupo contrataron un plan de pensiones que consiste en un plan de pensiones del sistema de empleo de la modalidad de promoción conjunta y de aportación definida. Son partícipes del mismo todos los empleados con una antigüedad superior al año en la compañía. El fondo de pensiones está externalizado y el importe aportado durante el primer semestre del ejercicio 2008 es poco significativo.

### **19. Información segmentada**

El importe neto de la cifra de negocios por área geográfica al 30 de junio de 2008 y 2007 es el siguiente:

Importe neto de la cifra de negocios por Área Geográfica	Miles de euros					
	Ventas		Activos totales		Adiciones de activos fijos	
	30.06.08	30.06.07	30.06.08	30.06.07	30.06.08	30.06.07
España	338.924	455.063	7.899.071	7.658.927	12.270	744.427
Francia	30	-	2.185.986	2.185.986	-	-
Reino Unido	27.473	5.394	1.366.752	1.438.463	-	1.591.683
Alemania	7.885	33	354.939	361.777	36	329.192
Resto	500	1.098	35.622	38.082	-	315
<b>Total</b>	<b>374.812</b>	<b>461.588</b>	<b>11.842.370</b>	<b>11.683.235</b>	<b>12.306</b>	<b>2.665.617</b>

A continuación se muestra la información por segmentos principales del Grupo del primer semestre de los ejercicios 2008 y 2007:

Información de segmentos principales

	Miles de euros									
	Venta de Promoción		Patrimonio en Renta		Venta de Suelo		Otros		Total Grupo	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>Ingresos:</b>										
Ventas-	214.027	336.646	148.552	117.016	9.853	6.433	2.380	1.493	374.812	461.588
Ventas internas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total ingresos</b>	<b>214.027</b>	<b>336.646</b>	<b>148.552</b>	<b>117.016</b>	<b>9.853</b>	<b>6.433</b>	<b>2.380</b>	<b>1.493</b>	<b>374.812</b>	<b>461.588</b>
<b>Resultados:</b>										
Rdo. del segmento	68.924	111.021	137.749	110.660	1.876	1.445	1.311	958	209.860	224.084
Rdo. vta. inv. inmob.	-	-	2.161	2.131	-	-	-	-	2.161	2.131
Gastos corporativos no distribuidos	-	-	-	-	-	-	(39.824)	(38.612)	(39.824)	(38.612)
Amortizaciones	-	-	(1.260)	(896)	-	-	(2.339)	(2.239)	(3.599)	(3.135)
Provisiones	(509)	2	(1.777)	(1.153)	(753)	(362)	2.281	234	(758)	(1.279)
Resultado Neto Deterioro	-	-	-	-	-	-	(6.777)	(3.298)	(6.777)	(3.298)
Participación del resultado en empresas asociadas	7.467	(57)	79	(377)	(991)	(244)	(22)	-	6.533	(678)
Ingresos de inversiones	-	-	-	-	-	-	95.482	13.185	95.482	13.185
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	(166.961)	(101.247)	(166.961)	(101.247)
Resultado antes de impuestos	-	-	-	-	-	-	191.729	336.441	191.729	336.441
Impuestos	-	-	-	-	-	-	(52.243)	(100.124)	(52.243)	(100.124)

	Miles de euros									
	Venta de Promoción		Patrimonio en Renta		Venta de Suelo		Otros		Total Grupo	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
<b>Otra información:</b>										
Adiciones de activos fijos (material, intangibles e inversiones inmobiliarias)	-	-	12.306	2.665.617	-	-	-	-	12.306	2.665.617
Amortización acumulada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pérdidas por deterioro de valor acumulados	-	-	11.376	3.297	-	-	-	-	11.376	3.297
<b>Balance de situación</b>										
<b>ACTIVO</b>										
Activos no corrientes	-	-	6.078.646	6.083.044	-	-	52.845	57.309	6.131.491	6.140.353
Activos corrientes	900.471	888.729	-	-	860.907	799.149	-	-	1.761.378	1.687.878
Activo total consolidado	900.471	888.729	6.078.646	6.083.044	860.907	799.149	52.845	57.309	7.892.869	7.828.231
<b>PASIVO</b>										
Pasivos no corrientes	-	-	1.866.761	1.761.012	-	-	4.075.348	3.571.146	5.492.109	5.332.158
Pasivos corrientes	147.231	226.028	1.270.221	1.347.029	1.547	85.498	156.493	272.982	1.575.492	1.931.537
Pasivo total consolidado	147.231	226.028	3.136.982	3.108.041	1.547	85.498	4.231.841	3.844.128	7.067.601	7.263.695

**20. Plantilla media**

El detalle de plantilla media por sexos al 30 de junio de 2008 y 2007 es el siguiente:

	Número de Empleados	
	30-06-08	30-06-07
Hombres	251	227
Mujeres	189	158
	<b>440</b>	<b>385</b>

## **21. Operaciones con partes vinculadas**

Se consideran “partes vinculadas” al Grupo, adicionalmente a las entidades dependientes, asociadas y multigrupo, el “personal clave” de la Dirección de la Sociedad (miembros de su Consejo de Administración y los Directores, junto a sus familiares cercanos), así como las entidades sobre las que el personal clave de la Dirección pueda ejercer una influencia significativa o tener su control.

A continuación se indican las transacciones realizadas por el Grupo, durante los seis primeros meses de 2008 y 2007, con las partes vinculadas a éste, distinguiendo entre accionistas significativos, miembros del Consejo de Administración y Directores de la Sociedad y otras partes vinculadas. Las condiciones de las transacciones con las partes vinculadas son equivalentes a las que se dan en transacciones hechas en condiciones de mercado y se han imputado las correspondientes retribuciones en especie.

Gastos e Ingresos	Miles de Euros				
	30-06-2008				
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, Sociedades o Entidades del Grupo	Otras Partes Vinculadas	Total
<b>Gastos:</b>					
Gastos financieros	-	-	6	-	6
Contratos de gestión o colaboración	-	-	-	-	-
Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	-	-	-	-	-
Arrendamientos	-	-	-	-	-
Recepción de servicios	-	-	-	-	-
Compra de bienes (terminados o en curso)	-	-	-	-	-
Correcciones valorativas por deudas incobrables o de dudoso cobro	-	-	-	-	-
Pérdidas por baja o enajenación de activos	-	-	-	-	-
Otros gastos	-	-	705	-	705
	-	-	<b>711</b>	-	<b>711</b>
<b>Ingresos:</b>					
Ingresos financieros	-	-	68	-	68
Contratos de gestión o colaboración	-	-	-	-	-
Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Arrendamientos	-	-	163	31	194
Prestación de servicios	-	-	-	-	-
Venta de bienes (terminados o en curso)	-	307	-	22	329
Beneficios por baja o enajenación de activos	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	7	-	7
	-	<b>307</b>	<b>238</b>	<b>53</b>	<b>598</b>



Otras Transacciones	Miles de Euros				
	30-06-2008				
	Accionistas Significa- tivos	Administra- dores y Directivos	Personas, Sociedades o Entidades del Grupo	Otras Partes Vinculadas	Total
Compras de activos materiales, intangibles u otros activos Acuerdos de financiación: créditos y aportaciones de capital (prestamista)	36.241				36.241
Contratos de arrendamiento financiero (arrendador) Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)					
Ventas de activos materiales, intangibles u otros activos Acuerdos de financiación: préstamos y aportaciones de capital (prestatario)					
Contratos de arrendamiento financiero (arrendatario) Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)					
Garantías y avales prestados					
Garantías y avales recibidos					
Compromisos adquiridos	5.601				5.601
Compromisos/garantías cancelados					
Dividendos y otros beneficios distribuidos	112.311				112.311
Otras operaciones					

Gastos e Ingresos	Miles de Euros				
	30-06-2007				
	Accionistas Significa- tivos	Administra- dores y Directivos	Personas, Sociedades o Entidades del Grupo	Otras Partes Vinculadas	Total
<b>Gastos:</b>					
Gastos financieros	-	-	-	-	-
Contratos de gestión o colaboración	-	-	-	-	-
Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	-	-	-	-	-
Arrendamientos	-	85	-	-	85
Recepción de servicios	-	-	-	-	-
Compra de bienes (terminados o en curso)	-	-	-	-	-
Correcciones valorativas por deudas incobrables o de dudoso cobro	-	-	-	-	-
Pérdidas por baja o enajenación de activos	-	-	-	-	-
Otros gastos	-	5	-	-	5
	-	<b>90</b>	-	-	<b>90</b>
<b>Ingresos:</b>					
Ingresos financieros	-	-	162	-	162
Contratos de gestión o colaboración	-	-	-	-	-
Transferencias de I+D y acuerdos sobre licencias	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Arrendamientos	-	-	-	-	-
Prestación de servicios	-	44	158	-	202
Venta de bienes (terminados o en curso)	-	-	-	-	-
Beneficios por baja o enajenación de activos	-	-	-	-	-
Otros ingresos	-	-	-	-	-
	-	<b>44</b>	<b>320</b>	-	<b>364</b>

	Miles de Euros				
	30-06-2007				
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, Sociedades o Entidades del Grupo	Otras Partes Vinculadas	Total
Otras Transacciones					
Compras de activos materiales, intangibles u otros activos	-	4.109	-	-	4.109
Acuerdos de financiación: créditos y aportaciones de capital (prestamista)	-	-	-	-	-
Contratos de arrendamiento financiero (arrendador)	-	-	-	-	-
Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)	-	-	-	-	-
Ventas de activos materiales, intangibles u otros activos	-	-	-	-	-
Acuerdos de financiación: préstamos y aportaciones de capital (prestatario)	500.000	17.250	-	-	517.250
Contratos de arrendamiento financiero (arrendatario)	-	-	-	-	-
Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)	-	-	-	-	-
Garantías y avales prestados	-	-	-	-	-
Garantías y avales recibidos	-	4.122	-	-	4.122
Compromisos adquiridos	5.601	7.567	-	-	13.168
Compromisos/garantías cancelados	-	-	-	-	-
Dividendos y otros beneficios distribuidos	-	-	-	-	-
Otras operaciones	-	144	-	-	144

## 22. Información legal relativa al Consejo de Administración

### Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

A continuación se incluye un resumen de los datos más significativos de dichas remuneraciones y prestaciones correspondientes a los períodos de seis meses terminados el 30 de junio de 2008 y 2007:

	Miles de Euros	
	30-06-2008	30-06-2007
<b>Miembros del Consejo de Administración:</b>		
Concepto retributivo-		
Retribución fija	1.184	683
Retribución variable	-	979
Dietas	22	35
Atenciones estatutarias	-	764
	<b>1.206</b>	<b>2.461</b>
<b>Otros beneficios-</b>		
Primas de seguros de vida		13
Garantías constituidas a favor de los Consejeros	-	919
<b>Directivos:</b>		
Total remuneraciones recibidas por los Directivos	3.841	11.433

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones con respecto a los miembros de la Alta Dirección adicionales a las del resto de empleados.

Con respecto a cláusulas de garantía o blindaje, para casos de despido o cambios de control a favor de Consejeros Ejecutivos o miembros de la Alta Dirección de la Sociedad o de su Grupo, en Metrovacesa, S.A. hay establecidas cláusulas de blindaje en dos contratos relativas a determinados supuestos en caso de despido, que suponen un compromiso laboral cifrado en términos económicos en 2.465 miles de euros.

### **23. Exposición al riesgo**

El Grupo gestiona su capital para asegurar que las compañías del Grupo serán capaces de continuar como negocios rentables a la vez que maximizan el retorno de los accionistas a través del equilibrio óptimo de la deuda y fondos propios.

La estrategia del conjunto del Grupo continúa incidiendo en la diversificación geográfica, con la adquisición de activos en Europa Occidental, así como la focalización de la compañía en el negocio patrimonial.

La estructura de capital del Grupo incluye, deuda, que está a su vez constituida por los prestamos y facilidades crediticias detalladas en la Nota 14, caja y activos líquidos y fondos propios, que incluye capital, reservas beneficios no distribuidos según lo comentado en la Nota 12.

El Área Financiera, responsable de la gestión de riesgos financieros, revisa la estructura de capital semestralmente, así como el ratio de Deuda neta sobre GAV.

El coste de capital así como los riesgos asociados a cada clase de capital son considerados por el Comité de Inversiones del Grupo, en el que participa entre otros el Director Financiero, a la hora de evaluar, para su aprobación o rechazo, las inversiones propuestas por las Áreas de Negocio.

El objetivo del Grupo es no sobrepasar el 55% en el ratio de Deuda Neta/GAV y más concretamente en el caso del ratio de Deuda Neta con recurso/ GAV asociado no sobrepase del 40%.

El Grupo Metrovacesa distingue dos tipos de riesgos financieros principales:

Riesgo de liquidez: se refiere al riesgo de la eventual incapacidad del Grupo para hacer frente a los pagos ya comprometidos, y/o los compromisos derivados de nuevas inversiones.

Riesgo de mercado:

1. Riesgos de tipos de interés: se refiere al impacto que puede registrar la cuenta de resultados en su epígrafe de gastos financieros como consecuencia de un alza de los tipos de interés.
2. Riesgos de inflación: se refiere al impacto que puede registrar la cuenta de resultados en su epígrafe de ingresos por rentas como consecuencia de una variación de la tasa de inflación a la que están indexadas gran parte de esta línea de ingresos.
3. Riesgo de crédito: se refiere al impacto que puede tener en la cuenta de pérdidas y ganancias el fallido de las cuentas por cobrar.
4. Riesgo de tipo de cambio: se refiere al impacto que puede tener en la cuenta de pérdidas y ganancias las variaciones en el tipo de cambio.

A continuación, mencionamos los sistemas de control establecidos para mitigar estos riesgos:

## Riesgo de liquidez

El Grupo determina las necesidades de tesorería utilizando dos herramientas básicas:

1. Presupuesto de tesorería con horizonte de 12 meses con detalle mensual y actualización también mensual, elaborado a partir de los presupuestos de tesorería de cada Área de negocio.
2. Presupuesto de tesorería con horizonte 30 días con detalle diario y actualización diaria, elaborado a partir de los compromisos de pago incorporados a nuestro Sistema de Información Financiera.

Con estas herramientas se identifican las necesidades de tesorería en importe y tiempo, y se planifican las nuevas necesidades de financiación.

Las necesidades de financiación generadas por operaciones de inversión se estructuran y diseñan en función de la vida de la misma: a modo de ejemplo, la adquisición de suelo para promoción de viviendas para la venta se financia con pólizas de crédito, el desarrollo de la promoción mediante préstamo subrogable y la adquisición de activos fijos de alquiler mediante préstamos a largo plazo (7-12 años).

Adicionalmente, el Grupo dispone de pólizas de crédito de amplio límite para cubrir necesidades imprevistas con carácter inmediato o bien para utilizarlas a modo de financiación puente durante la negociación de otro instrumento de endeudamiento financiero más acorde.

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

El importe de líneas de crédito y préstamos no dispuestos al 30 de junio de 2008 asciende a 97.775 miles de euros, de los cuales 61.585 miles de euros corresponden a préstamos hipotecarios subrogables.

Por último y para la gestión del riesgo de liquidez, mediante la elaboración del Plan Estratégico se identifican las necesidades de financiación genéricas a medio y largo plazo, así como el modo de abordar las mismas, estableciéndose la estructura del capital, Fondos Propios/Fondos Ajenos, que se considera óptima para la creación del valor.

La situación del mercado inmobiliario residencial se ha deteriorado paulatinamente desde mediados de 2007. El retraimiento de la demanda de viviendas, especialmente en segunda residencia, unido al exceso de oferta y en especial a la crisis financiera internacional, que ha ocasionado un endurecimiento de las condiciones de financiación y unas mayores restricciones de acceso a la misma, han provocado problemas financieros a una gran parte de las empresas del sector, que previsiblemente continuarán durante el segundo semestre del ejercicio 2008. El Grupo Metrovacesa entiende que su relativa menor exposición al producto residencial, la calidad de sus inversiones inmobiliarias (75% del valor de mercado bruto de sus activos –GAV-) y su adecuado ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado de sus activos (53% del GAV) permitirán financiar adecuadamente sus operaciones en el ejercicio 2008.

Las principales magnitudes del presupuesto de tesorería consolidado para el ejercicio 2008, elaborado sobre la base de negocio recurrente del Grupo, son las siguientes:

<b>Presupuesto de tesorería</b>	<b>Miles de euros</b>
Cobros promociones	408.273
Cobros por rentas	246.873
Desinversiones en activos fijos	303.955
Ventas de suelo	192.369
Pagos promociones	(234.445)
Pagos suelo	(238.163)
Amortización principal préstamos	(1.448.490) (a)
Intereses	(387.282)
Otros, neto	(28.266)
<b>Total cobros menos pagos</b>	<b>(1.185.176) (a)</b>
<b>Necesidades de financiación, neta de disponible en líneas de crédito</b>	<b>(1.152.234) (a)</b>

- (a) De este importe 1.104.520 miles de euros corresponden a la deuda relacionada con la adquisición del edificio HSBC, que el grupo espera refinanciar sin problemas debido a la calidad del activo subyacente. Dicha deuda no tienen recurso a Metrovacesa, S.A., estando únicamente garantizada por el propio activo

Durante el primer semestre del ejercicio 2008 el Grupo ha venido realizando razonablemente dicho presupuesto de tesorería en términos de ventas de promociones y cobros por rentas, si bien dada la actual situación del sector inmobiliario, que ha afectado significativamente a las valoraciones de los activos inmobiliarios, las expectativas de desinversión en terrenos y solares para el segundo semestre de 2008 han tenido que ser modificadas por expectativas de desinversión de patrimonio en renta.

En este contexto, y en base a la aplicación de las políticas de riesgo de liquidez aplicadas por el Grupo y a la revisión del presupuesto de tesorería con horizonte de 12 meses, la Dirección del Grupo ha revisado al 30 de junio de 2008, sobre la base de negocio recurrente y considerando la actual situación del sector inmobiliario, el presupuesto de tesorería de los próximos doce meses. Las principales magnitudes del presupuesto de tesorería consolidado para los próximos 12 meses son las siguientes:

<b>Presupuesto de tesorería</b>	<b>Miles de euros</b>
Cobros promociones	224.842
Cobros por rentas	197.248
Desinversiones en activos fijos	1.530.681
Ventas de suelo	486.024
Pagos promociones	(232.749)
Pagos suelo	(468.439)
Amortización principal préstamos	(140.317) (a)
Intereses	(358.924)
Amortización anticipada de préstamos	(551.491)
Otros, neto	(135.779)
<b>Total cobros menos pagos</b>	<b>551.097</b>
<b>Necesidades de financiación, neta de disponible en líneas de crédito</b>	<b>554.590</b>

- (a) Bajo la hipótesis de refinanciación del préstamo relacionado con el edificio HSBC, actualmente en negociación.

Tal y como se indica en la Nota 1.j, durante el mes de julio de 2008 la Sociedad Dominante ha vendido los centros comerciales de La Maquinista (situado en Barcelona) y Habaneras (situado en Torrevieja, Alicante) por un importe total de 450 millones de euros, que supone la realización de una parte significativa del presupuesto de tesorería revisado.

En este contexto, la revisión del presupuesto de tesorería correspondiente a los próximos 12 meses y los análisis de sensibilidad realizados por la Dirección del Grupo permiten concluir que el Grupo Metrovacesa será capaz de financiar razonablemente sus operaciones, aún en el caso de que las condiciones del mercado inmobiliario y de financiación continúen endureciéndose.

## Riesgo de mercado

### *Riesgo de tipo de interés*

Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable. El riesgo producido por la variación del precio del dinero se gestiona mediante la contratación de instrumentos derivados que tienen la función de cubrir al Grupo de dichos riesgos.

El Grupo Metrovacesa utiliza operaciones de cobertura para gestionar su exposición a fluctuaciones en los tipos de interés. El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar el coste de la deuda en el horizonte plurianual con una volatilidad reducida en la cuenta de resultados. Los instrumentos derivados contratados se asignan a una financiación determinada, ajustando el derivado a la estructura temporal y de importe de la financiación.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. En la Nota 14, se desglosan los contratos de cobertura de tipo de interés del Grupo (importes, vencimientos, valor de mercado, etc.).

La estructura de riesgo financiero diferenciando entre riesgo referenciado a tipo de interés fijo o protegido y riesgo referenciado a tipo de interés variable, una vez considerados los derivados contratados, es la siguiente:

	Miles de Euros (*)		
	30.06.2008	31.12.2008	31.12.2009
A tipo de interés fijo o protegido	4.106.636	2.936.125	2.466.574
A tipo de interés variable	3.387.754	2.890.814	2.828.990
Endeudamiento	7.494.390	5.826.939	5.295.564
% Tipo fijo/Total deuda	54,80%	50,39%	46,58%

(\*) Deuda a valor nominal.

### *Riesgo de inflación*

El riesgo producido por la variación de la tasa de inflación a la que están indexados buena parte de los contratos de arrendamiento se gestiona mediante la contratación de derivados que han fijado dicha tasa de inflación para los próximos años.

La Sociedad Dominante del Grupo, ha contratado swaps de inflación para asegurar el crecimiento de una parte de las rentas de patrimonio a una tasa anual fija acumulable del 3,07%. El detalle de los swaps de inflación, cuyo importe nocional anual asciende a 102.647 miles de euros con vencimientos en los años 2014 y 2015 se desglosa en la Nota 14.

### ***Riesgo de crédito***

El Grupo no tiene riesgo de crédito significativo ya que el cobro a sus clientes de promociones está garantizado por el bien transmitido y las colocaciones de tesorería o contratación de derivados se realizan con entidades de elevada solvencia, en las que el riesgo de contraparte no es significativo.

Por lo que respecta a la actividad de patrimonio en renta, la concentración del riesgo de clientes no es relevante (ningún cliente o grupo representa más del 5% de los ingresos de este segmento de negocio, a excepción de la operación de Canary Wharf y en este caso hablamos de un inquilino, la entidad financiera HSBC con rating crediticio AA) y prácticamente todos los contratos contemplan el pago por anticipado o a mes vencido de las rentas.

Asimismo, en la actividad de venta de suelo es habitual conceder a los clientes determinados aplazamientos en el pago. La totalidad de dichos aplazamientos cuentan con garantía real o avales de entidades financieras.

En la venta de inversiones inmobiliarias, prácticamente nunca se conceden aplazamientos de pago.

### ***Riesgo de tipo de cambio***

Hasta la adquisición del edificio situado en Canary Wharf el Grupo Metrovacesa no tenía un riesgo de tipo de cambio significativo ya que la práctica totalidad de sus activos y pasivos, ingresos y gastos están denominados en euros.

La operación de Canary Wharf supuso la adquisición de un edificio por el que se desembolsó, incluidos gastos de la operación, 1.142.000 miles de Libras esterlinas.

El contrato de alquiler del inquilino es a largo plazo, 20 años, por lo que se ha considerado que el activo permanecerá dentro del Grupo Metrovacesa ese plazo.

La forma de cubrir el riesgo de cambio derivado de un activo adquirido en libras esterlinas ha consistido en por un lado la obtención de un pasivo, financiación, en libras esterlinas, inicialmente por un periodo corto de tiempo pero que se refinanciará a largo plazo, el mismo que el contrato de alquiler, por un importe de 810.000 miles de libras esterlinas y la realización de un seguro de cambio a 20 años por la diferencia entre los 1.142.000 miles de libras y los 810.000 miles de libras, es decir por 332.000 miles de libras.

De esta forma queda cubierto el riesgo de cambio y en el escenario de la venta del activo en el año 2027 no se generarán minusvalías ni plusvalías por tipo de cambio.



## **Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes**

### Informe de Gestión Intermedio Consolidado del período de seis meses terminado el 30 de junio de 2008

#### **1. Aspectos significativos del periodo**

De los resultados correspondientes al primer semestre del 2008 destacan los siguientes hechos:

- El beneficio neto atribuible asciende a 130,9 millones de euros. Excluyendo el efecto de la variación de valor de los activos, y sin la contribución de las rentas de Gecina ni la revalorización de sus activos, el beneficio neto aumenta un 15,1% situándose en 64,0 millones de euros frente a 55,6 millones de euros correspondientes al primer semestre de 2007.
- El EBITDA antes de revalorización de activos de 172,2 millones de euros permite a la Compañía alcanzar un margen bruto sobre ingresos del 45,9%.
- La variación en valor de mercado de los activos de 95,6 millones de euros sitúa al EBITDA después de revalorización en 267,8 millones de euros, con lo que el margen de EBITDA después de revalorización sobre ingresos alcanza el 71,5,8%.

#### **Margen bruto y resultado operativo**

El margen bruto operativo (antes de los gastos generales y de personal) alcanza los 212,0 millones de euros en el primer semestre del año 2008. Destaca el crecimiento del margen bruto operativo de alquileres, que se debe a la excelente evolución de los ingresos por alquiler.

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

Los gastos generales y de personal de 39,8 millones de euros han aumentado un 3% frente al mismo periodo del año anterior, principalmente por la puesta en marcha de una nueva estructura de gestión.

El resultado financiero neto de 71,5 millones de euros incluye ingresos financieros por reconocimiento del dividendo complementario de Gecina por un total de 84,2 millones de euros, equivalente a 5,01€ por acción brutos.

#### **2. Factores de riesgo**

Los principales factores de riesgo que pueden afectar a la situación del Grupo durante el segundo semestre del ejercicio son descritos a continuación.

#### **Carácter cíclico de la actividad inmobiliaria**

Grupo Metrovacesa se ve influenciado por las tendencias del ciclo económico. La progresiva incorporación de nuevos productos, propia de una inmobiliaria global, es un intento de diversificar el riesgo ante futuras fluctuaciones del mercado específico de cada producto inmobiliario. Grupo Metrovacesa tiende a mantener un equilibrio aprovechando el momento favorable de ciertos productos frente a la desventaja de otros propiciado por el actual ciclo económico. No obstante, la valoración de los activos inmobiliarios, las rentas por alquileres y la demanda de viviendas de Metrovacesa podrían verse aún más afectados por un mayor empeoramiento de la negativa evolución del ciclo inmobiliario experimentada durante el primer semestre de 2008.

### **Aumento de los tipos de interés**

En todo el sector, es habitual que los clientes se sirvan de préstamos hipotecarios para el pago del precio de sus viviendas. Un incremento de los tipos de interés aumentaría el coste financiero de los préstamos hipotecarios, reduciendo su atractivo como fuente de financiación de la compra de viviendas y podría reducir la demanda de las mismas. Asimismo, dicho incremento podría, en principio, aumentar los costes de financiación de Grupo Metrovacesa, con el consiguiente impacto negativo en la cuenta de resultados del Grupo, si bien Grupo Metrovacesa reduce este riesgo mediante su política de cobertura de tipos de interés con el uso de instrumentos financieros derivados.

### **Restricciones en los mercados financieros**

La coyuntura general de restricción crediticia, por la falta de liquidez en los mercados financieros internacionales, junto a la especial incidencia de dicha restricción al sector inmobiliario español, está afectando de forma especialmente significativa al Grupo Metrovacesa. Todo proyecto de desinversión se está viendo ralentizado, no por la calidad de los activos del Grupo, que es elevada, sino por las restricciones que las entidades financieras están planteando a los potenciales clientes del Grupo. Este hecho es especialmente grave en lo que respecta a las subrogaciones de préstamos hipotecarios a compradores de vivienda que, en gran medida, están siendo objeto de rechazo por parte de las entidades al haber elevado estas sus umbrales de riesgo.

Asimismo, los mensajes emanados de las principales instituciones económicas, e incluso de los reguladores, no están ayudando a superar las barreras económicas con las que los clientes y operadores habituales del sector van a tener que afrontar el segundo semestre del ejercicio y, más que probablemente, el próximo ejercicio 2009.

### **3. Adquisición de acciones propias**

Grupo Metrovacesa mantiene una política de gestión de la autocartera de forma directa, sin tener firmado ningún contrato de liquidez con ninguna institución financiera ni está en proceso de firma de ningún contrato de este tipo. A cierre de Junio la posición de autocartera representaba el 0,01 % de los derechos voto del capital.

### **4. Información sobre vinculadas**

Durante el primer semestre de 2008 no se han realizado transacciones con empresas vinculadas que hayan afectado sustancialmente a la situación financiera o los resultados de la empresa durante ese período. Asimismo, no se han producido cambios en las operaciones con partes vinculadas descritas en el último informe anual que puedan haber tenido un efecto sustancial en la situación financiera o los resultados de la empresa en los primeros seis meses del ejercicio en curso.