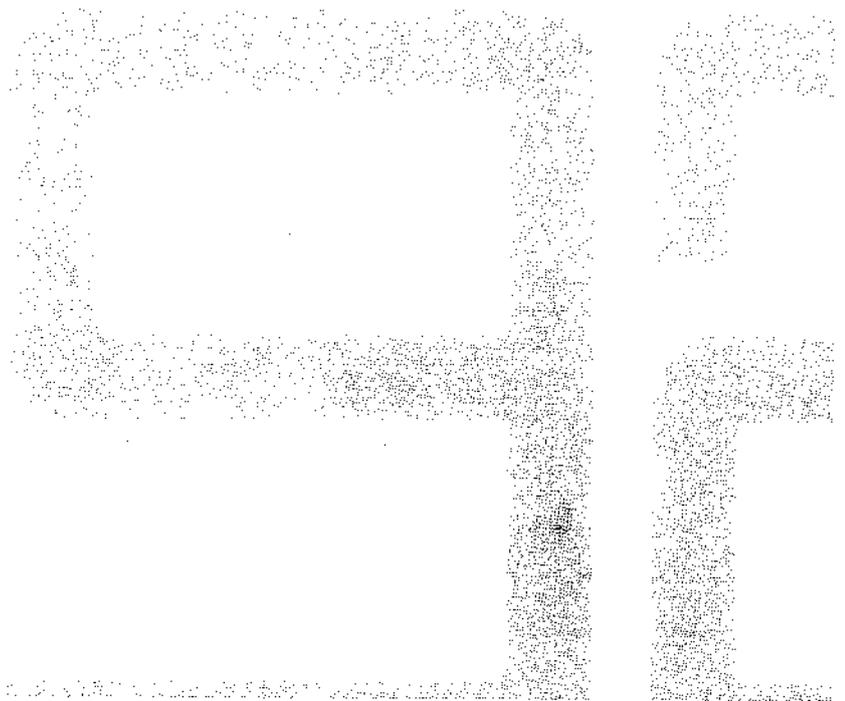




• • • • •
I N F O R M E A N U A L
• • • • •

INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCOCENTRAL, S.A.



S U M A R I O

7	I	CARTA DEL PRESIDENTE
11	II	CONSEJO DE ADMINISTRACION
15	III	DATOS HISTORICOS
19	IV	ACTIVIDAD DE LA COMPAÑIA
		• Distribución de Ingresos
		• Alquileres
		• Ventas
		• Filiales y Participadas
		• Estrategia y Organización
31	V	ACCIONES Y ACCIONISTAS
		• Mercado de Capitales
		• Dividendos
		• Evolución Bursátil
37	VI	SITUACION FINANCIERA
45	VII	INFORME DE GESTION
57	VIII	AUDITORIA
114	IX	VALORACION INDEPENDIENTE
119	X	ORDEN DEL DIA DE LA JUNTA GENERAL



S U M A R I O

7	I	CARTA DEL PRESIDENTE
11	II	CONSEJO DE ADMINISTRACION
15	III	DATOS HISTORICOS
19	IV	ACTIVIDAD DE LA COMPAÑIA <ul style="list-style-type: none">• Distribución de Ingresos• Alquileres• Ventas• Filiales y Participadas• Estrategia y Organización
31	V	ACCIONES Y ACCIONISTAS <ul style="list-style-type: none">• Mercado de Capitales• Dividendos• Evolución Bursátil
37	VI	SITUACION FINANCIERA
45	VII	INFORME DE GESTION
57	VIII	AUDITORIA
114	IX	VALORACION INDEPENDIENTE
119	X	ORDEN DEL DIA DE LA JUNTA GENERAL

92

I

C A R T A D E L P R E S I D E N T E



CARTA DEL PRESIDENTE A LOS ACCIONISTAS

Señoras y Señores Accionistas:

Concluido el ejercicio 1992, Metrovacesa se consolida como la mayor inmobiliaria de España en términos de alquileres, capitalización bursátil y valor liquidativo de sus activos, con unos ingresos anuales por alquileres de más de 5.600 millones y unos beneficios netos de más de 4.500 millones de pesetas.



1992 se ha caracterizado por diversos acontecimientos políticos y económicos a nivel nacional e internacional. Las incertidumbres desencadenadas por la negativa en el referendun de Dinamarca sobre el tratado de Maastricht, las subsecuentes tensiones monetarias en la mayoría de países europeos y el cuestionamiento sobre la paridad de la peseta aún después de dos devaluaciones, desembocaron en una situación coyuntural de notable inestabilidad y menor crecimiento de nuestra economía.

El mercado inmobiliario, se encuentra en este momento en la parte baja del ciclo como consecuencia de varios factores: la ya mencionada ralentización económica, el retraimiento del consumo de productos y servicios y los altos tipos de interés, que influyen desfavorablemente en la demanda de productos inmobiliarios,

incidiendo con ello en notables presiones a la baja en los precios de venta y alquileres.

Este tipo de coyunturas adversas son las que ponen a prueba la estabilidad de las empresas y la eficiencia de sus gestores, cuestionando los resultados, los dividendos y hasta la continuidad de algunas compañías.

Metrovacesa está consiguiendo mantenerse favorablemente gracias a la solidez de su Balance y la estructura de su Cuenta de Resultados basada en alquileres.

La cifra de ingresos por alquileres de nuestra compañía durante 1992 ascendió a 5.628 millones de pesetas, lo que supone un crecimiento del 9% respecto a 1991. Este crecimiento se ha alcanzado gracias a una notable labor de gestión que ha permitido compensar la tendencia negativa del mercado. Las cifras de beneficio bruto y cash-flow ascendieron a 6.210 millones y 5.769 millones de pesetas, representando aumentos del 8% y 6% respectivamente.

El Balance de Metrovacesa está materializando las ventajas de la fusión de



Inmobiliaria Metropolitana, Urbanizadora Metropolitana y Vacesa, gracias a la consecución de un tamaño suficiente como base de partida para un crecimiento más sólido y estable. El inmovilizado de Metrovacesa a 31 de diciembre de 1992 ascendía a 56.840 millones de pesetas, lo que supone un incremento de 11.715 millones respecto al cierre del ejercicio precedente y más de 29.000 millones desde la fusión.

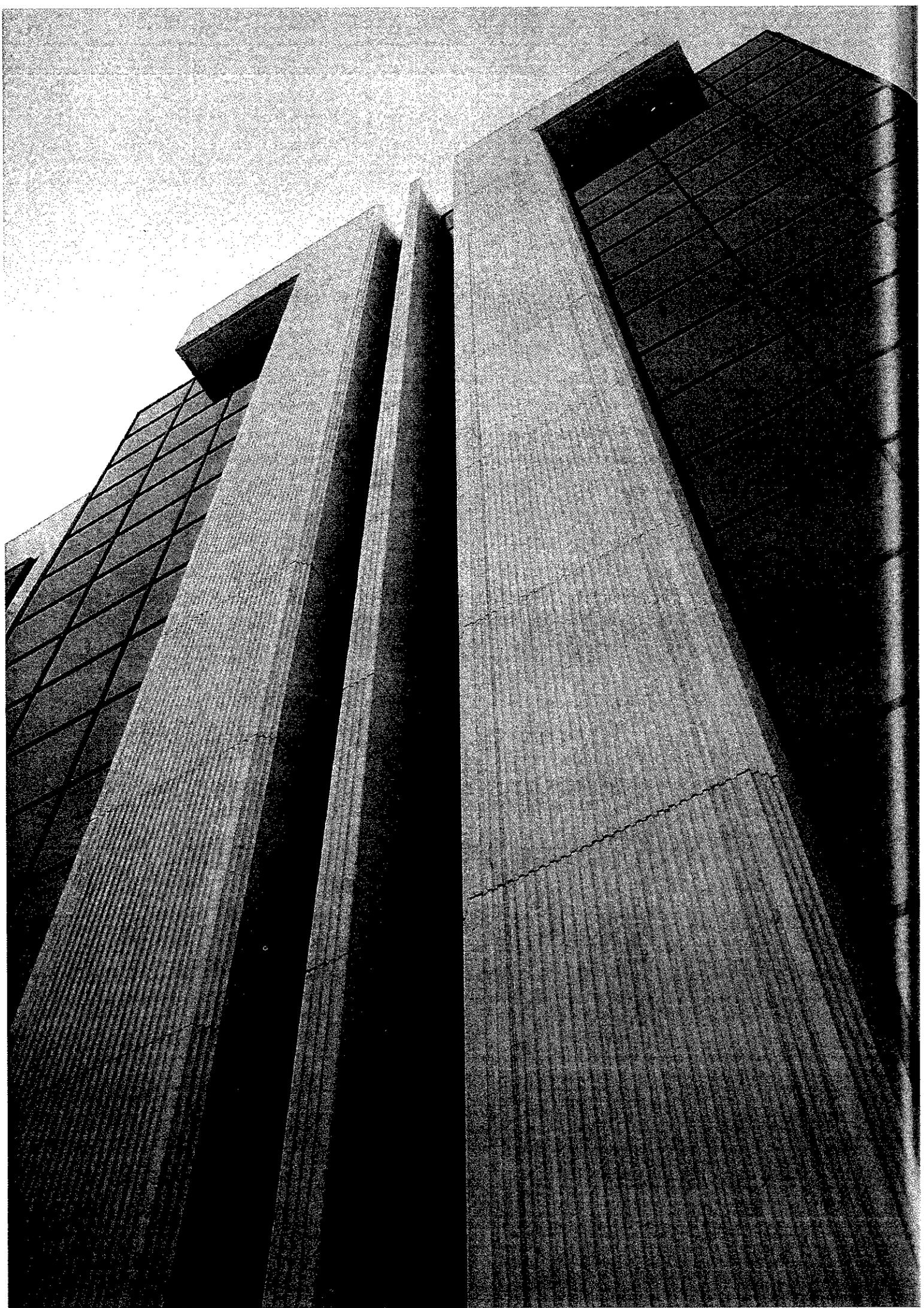
Los fondos propios de la Compañía aumentaron en 1992 hasta alcanzar la cifra de 52.333 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento de más de once mil millones, en parte gracias al éxito de la operación de bonos convertibles emitida en diciembre de 1991, que durante el año 1992 se convirtieron en acciones en un 99,5%. Las cifras de capital y reservas ascendían el 31 de diciembre a 9.738 y 38.956 millones de pesetas respectivamente.

Al término de 1992 y comienzos de 1993 respectivamente, han entrado en explotación los parques empresariales de El Plantío y Euronova 3 en Tres Cantos, ambos en Madrid, lo que ha significado por primera vez en Metrovacesa la incorporación de nuevos activos al patrimonio en renta de nuestra Compañía. Además, las obras de los dos edificios de oficinas Ulises, emplazados en Madrid, se encuentran en la fase última de terminación, existiendo ya un precontrato de alquiler por el 100% de la superficie. También se han iniciado las obras del Parque José María Churruga, un nuevo parque empresarial en Madrid que se irá construyendo por fases a medida que se vaya comercializando. En su conjunto, todas estas incorporaciones al patrimonio en renta de Metrovacesa suponen 132.657 m², con lo que la superficie total en renta de Metrovacesa superará los 678.000 m². Además de otros proyectos que se abordarán en el futuro, cuando se produzca la reactivación del mercado.

Por último, quisiera concluir agradeciendo la dedicación y esfuerzo de nuestros Directivos y Empleados así como el apoyo y confianza de nuestros Accionistas, que están posibilitando la consecución de la estrategia empresarial que nos propusimos con la nueva Metrovacesa, dando lugar a una compañía inmobiliaria líder en España.

Atentamente,

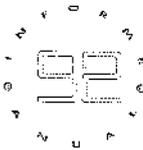
SANTIAGO BERGARECHE BUSQUET



92

II

CONSEJO DE ADMINISTRACION



CONSEJO DE ADMINISTRACION

En 1992 fallecieron el Consejero Don José Ignacio Ibáñez Isusi y el antiguo Consejero de la Sociedad Don Nemesio Larrea Secada. El Consejo de Administración quiere dejar testimonio de su consideración y aprecio a quienes durante años han permanecido ligados a la Sociedad como Consejeros. Don Felipe Echevarría Herreras, presentó su renuncia como Consejero de la Sociedad, por motivos personales, en la reunión del Consejo de Administración celebrada el 21 de mayo de 1992.

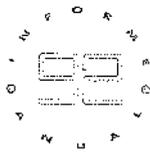
Por parte del Consejo de Administración, se quiere dejar constancia del agradecimiento al Señor Echevarría, por la colaboración prestada a la Sociedad.

En la reunión del Consejo de Administración, celebrada el 21 de mayo de 1992, se acordó nombrar Consejero Delegado de la Sociedad a Don Fernando Vara Herrero. Asimismo, en la reunión del Consejo del día 31 de marzo de 1993 se ha acordado nombrar Consejero a Don José Ramón Marco-Gardoqui Ibáñez.

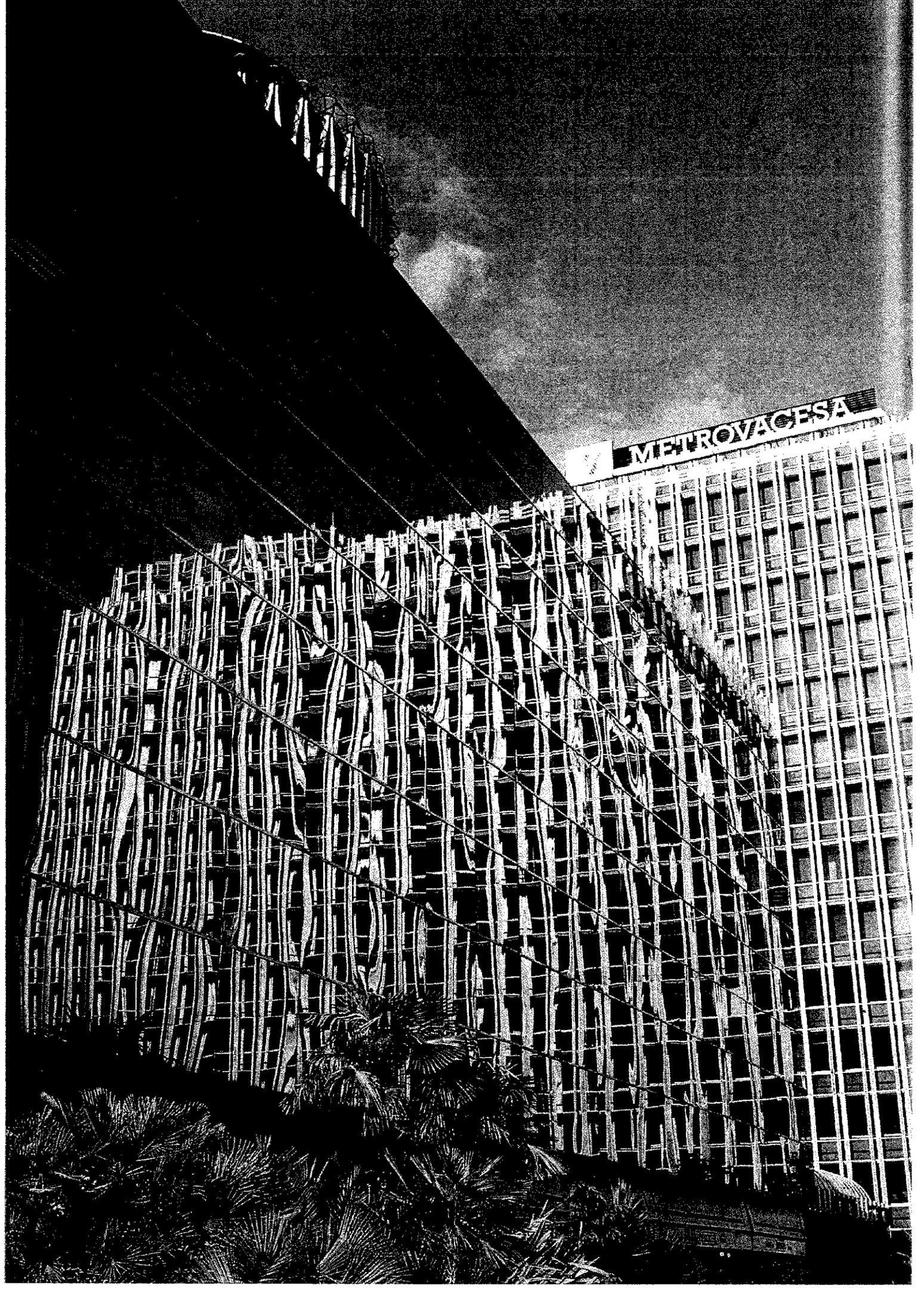
Con arreglo a los Estatutos Sociales corresponde cesar este año a los siguientes administradores de la Sociedad:

- D. Santiago Bergareche Busquet
- D. José Antonio Ramírez-Escudero Valdés
- D. Fernando Vara Herrero
- D. Manuel Alonso-Urquijo Inchaustieta
- D. Alfonso Bernar Castellanos
- D. Roberto Botija Enciso
- D. Alejandro Churruca Oiamendi
- D. Alvaro Churruca Otamendi
- D. Arturo Echevarría Wakonigg
- D. Carlos de Eizaguirre Machinbarrena
- D. Pedro María Furundarena Achalandabaso
- D. Víctor Picó García
- D. Ramón de Rotache y Velasco
- D. Santiago Ybarra y Churruca
- D. Roberto C. Spinosa Cattela
- D. Jaime Basanta de la Peña

Los cuales son reelegibles en sus cargos.



Presidente	D. Santiago Bergareche Busquet (*)
Vicopresidente	D. José Antonio Ramírez-Escudero Valdés (*)
Consejero Delegado	D. Fernando Vara Herrero (*)
Vocales	D. Manuel Alonso-Urquijo Inchaustieta D. Alfonso Bernar Castellanos D. Roberto Botija Enciso D. Alejandro Churruca Otamendi D. Alvaro Churruca Otamendi (*) D. Arturo Echevarría Wakonigg D. Carlos de Eizaguirre Machinbarrena D. Pedro María Furundarena Achalandabaso D. José Ramón Marco-Gardoqui Ibáñez D. José Francisco Otamendi Retortillo (Conde de Almaraz) D. Víctor Picó García D. Ramón de Rotaeché y Velasco D. José Antonio Sáenz-Azcúnaga Usandizaga D. Santiago Ybarra y Churruca (*) D. Roberto C. Spinosa Cattela
Consejero Secretario	D. Jaime Basanta de la Peña (*)
	(*) Miembros de la Comisión Ejecutiva.
Dirección General	D. Arturo Echevarría Wakonigg (Alquileres y Obras) D. José Luis González Gurriarán (Comercial y Expansión) D. Javier García-Renedo Martínez (Jurídico y Fiscal) D. Raúl Martínez Sierra (Operaciones Especiales)



III

D A T O S H I S T O R I C O S



EVOLUCION HISTORICA

Cuenta de Resultados

(Millones de Pesetas)

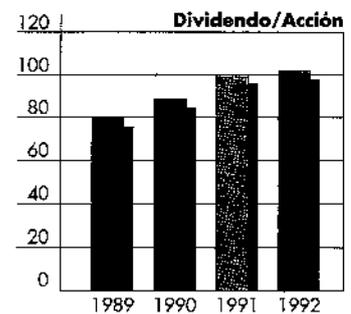
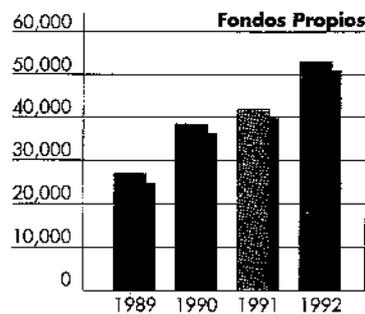
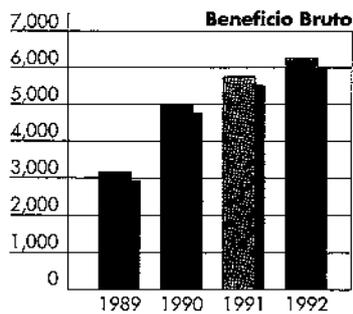
	1989	1990	1991	1992
Alquileres	3.556	4.111	5.151	5.628
Dividendos Filiales	104	500	665	732
Margen Ventas/Desinversión	626	1.892	1.816	1.386
Ingresos Financieros	393	747	706	975
Otros	33	70	91	889
Total Ingresos	4.712	7.320	8.429	9.610
Total Gastos	1.254	1.525	1.810	2.214
Amortización	282	786	886	1.187
Bº Bruto	3.176	5.009	5.733	6.209
Impuestos	678	1.493	1.199	1.628
Bº Neto	2.498	3.516	4.534	4.581
Cash-flow	2.780	4.302	5.420	5.768



Balance

(Millones de Pesetas)

	1989	1990	1991	1992
Inmovilizado	27.270	35.936	45.125	56.840
Circulante	5.442	7.261	10.516	7.993
Activo/Pasivo	32.712	43.197	55.641	64.833
Fondos Propios	27.237	37.640	41.332	52.333
Exigible	5.475	5.557	14.309	12.500





IV

ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

- ◆ **Distribución de Ingresos**
- ◆ **Alquileres**
- ◆ **Ventas**
- ◆ **Filiales y Participadas**
- ◆ **Estrategia y Organización**



ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

Antecedentes

Metrovacesa es el resultado de la fusión de tres compañías en el año 1989. Las tres compañías fusionadas tenían una serie de características en común que hizo que la fusión pudiera llevarse a cabo en circunstancias favorables que facilitaron la plena integración en la nueva Metrovacesa.

La actividad era casi exclusivamente de arrendamiento, sin promoción para la venta y con un ritmo constructor reducido, de acuerdo a su tamaño, política financiera muy conservadora (con escaso endeudamiento) y siendo el BBV su mayor accionista. Estas características suponían un importante potencial para ser desarrollado a través de un proceso de fusión.

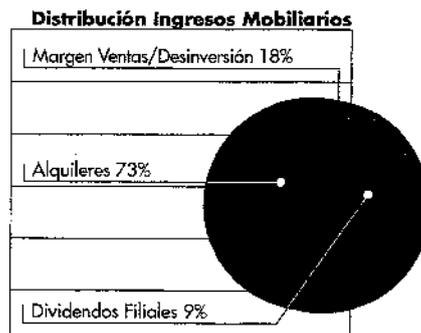
Los objetivos de la fusión fueron la consecución de un tamaño mayor que proporcionara una masa crítica suficiente para acometer proyectos de mayor envergadura, desarrollo de sinergias entre las compañías fusionadas, aumento de la productividad y rentabilidad del patrimonio en renta y el aumento de la diversificación geográfica y por productos.

Para la consecución de estos objetivos fue necesaria la creación de una nueva organización y la determinación de una estrategia.

La actividad fundamental de Metrovacesa es patrimonialista y de explotación de alquileres, siendo entre las grandes inmobiliarias españolas la que más definida tiene esta filosofía y ciertamente la mayor por ingresos de arrendamientos.

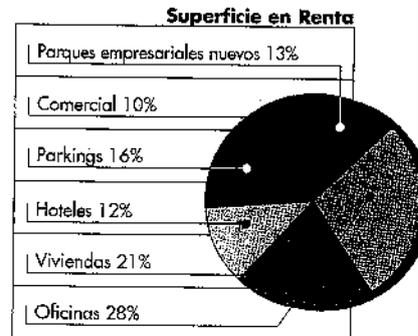
La nueva Metrovacesa ha iniciado el desarrollo de otras actividades complementarias a la explotación de alquileres, aunque por el momento estas nuevas actividades, fundamentalmente desarrollo de promociones para la venta y diversificación a través de filiales, tienen un peso incipiente en la cuenta de resultados (ver informe de gestión).

Distribución de ingresos. Actividad inmobiliaria



Alquileres

Metrovacesa es la mayor inmobiliaria de España en ingresos por alquileres. La Compañía dispone de una superficie en renta de 627.889 m² construidos de los cuales el 87% pertenece a edificios existentes con anterioridad a la fusión y el resto a los nuevos parques empresariales de El Plantío y Euronova 3 en Tres Cantos, ambos en Madrid, puestos en explotación al término de 1992.



Metrovacesa continuará aumentando su patrimonio en alquiler con la incorporación de nuevos edificios de oficinas, centros comerciales, naves industriales y aparcamientos.

A pesar de la situación de ciclo bajista por la que atraviesa el sector inmobiliario, Metrovacesa ha conseguido unos ingresos por alquileres de 5.628 millones de pesetas en 1992 lo que representa un incremento del 9% respecto al ejercicio anterior.

Este aumento se ha conseguido sin el efecto de las nuevas superficies en alquiler, ya que estas no fueron operativas hasta el final del ejercicio, y a pesar de la venta de 4.371 m² de patrimonio histórico de uso residencial y rentas reducidas, por lo que los incrementos se deben exclusivamente al esfuerzo desarrollado por Metrovacesa en la optimización de la explotación arrendaticia.

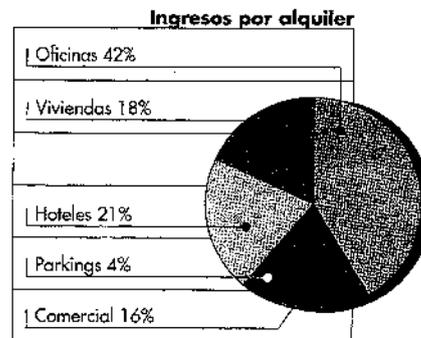
El porcentaje de ocupación de los edificios en alquiler históricos de Metrovacesa al final del ejercicio 1992 era del 94%, lo que puede considerarse como satisfactorio teniendo en cuenta la situación del mercado y el hecho de que la mayor parte de la superficie desocupada corresponde a cambios de contratos y superficies en reacondicionamiento.

Por tipos de contratos, Metrovacesa tiene una gran parte de su superficie alquilada a precios inferiores a los de mercado por imperativos de la legislación vigente en materia de arrendamientos. Así, mientras que la superficie bajo contratos amparados en el Decreto Boyer sólo asciende a un 48,6% del total, de ésta se obtiene el 69,3% de los ingresos por alquiler.

**Evolución
contratos de
alquiler**

	<i>(Superficie Histórica)</i>			
	1989	1990	1991	1992
Congelados	11,2%	10,1%	8,2%	7,3%
Prórroga	60,4%	55,8%	46,3%	44,1%
Boyer	28,4%	34,1%	45,5%	48,6%
	100%	100%	100%	100%

En la contribución a los ingresos por alquiler de cada uno de los productos inmobiliarios, las oficinas se encuentran en primer lugar, representando un 42,5% del total de alquileres, a continuación se encuentran por orden de importancia los hoteles, viviendas, locales comerciales y aparcamientos.



Ventas y Desinversiones La actividad de ventas ha sido tradicionalmente marginal para Metrovacesa. Las tres compañías que dieron lugar a la fusión, tenían un ritmo de construcción de edificios nuevos muy bajo, siempre con el objetivo de dedicarlos al alquiler y financiándolos casi íntegramente con fondos propios. Tras la fusión, la nueva Metrovacesa obtuvo un tamaño mayor que proporcionó una masa crítica suficiente para acometer proyectos de envergadura. Dentro del concepto de "actividad inmobiliaria integral" y como complemento a la vocación tradicional arrendadora de Metrovacesa, la actividad de promoción y venta comienza a tener un peso específico en la Cuenta de Resultados.

Esta actividad viene desarrollándose bien a través de promociones realizadas directamente, como la vendida en su totalidad de la calle Ulises y las que están actualmente en proceso de comercialización en el Parque Conde de Orgaz y en la calle de Almansa (todas ellas en Madrid), o a través de sociedades filiales



dedicadas al desarrollo de centros comerciales y naves industriales.

Las ventas directas de Metrovacesa durante el ejercicio 1992 ascendieron a 4.874 millones de pesetas, aumentando en un 75% respecto a los 2.789 millones del ejercicio precedente. Dentro de estas ventas está contabilizada la operación del Edificio Monumental en la Plaza del Duque de Saldaña en Lisboa por 2.078 millones de pesetas. El margen de ventas obtenido en el año 1992 fue de 1.386 millones comparado con los 1.816 millones del año anterior, debido a que durante 1991 se vendieron algunos activos antiguos con coste histórico y alto margen.

Filiales y Participadas En aquellos productos que requieran una especialización o en emplazamientos en los que Metrovacesa todavía no cuenta con presencia activa, invierte asociada o en colaboración con terceros que cuenten con la experiencia adecuada.

En este sentido, la Compañía está desarrollando una importante actividad, principalmente en centros comerciales y naves industriales.

Al cierre de 1992 Metrovacesa tenía 223.352 m² edificables destinados a la construcción de centros comerciales en un amplio abanico de ciudades españolas. Cada centro comercial es una sociedad independiente en la que Metrovacesa toma una parte significativa del capital y da entrada a otros socios para el resto.

**Centros
Comerciales**

	m ²	Uso	MVC
Cáceres	19.199	Venta / Alquiler	45%
Parla	26.960	Venta / Alquiler	45%
Valencia	67.306	Venta / Alquiler	55%
Canarias	47.387	Venta / Alquiler	46%
Navarra	35.500	Venta / Alquiler	65%
Lérida	27.000	Venta / Alquiler	50%
Total	223.352		

(Asignable a Metrovacesa al 31 de diciembre 1992)

Una vez constituida la sociedad, la gestión y desarrollo del proyecto corre a cargo de empresas especializadas en centros comerciales. Además del desarrollo, estas sociedades especializadas pueden tener el cometido de llevar a cabo la comercialización.



Cada centro comercial está desarrollado por una sociedad independiente que se dedica a la venta de todas las grandes superficies y una parte de las medianas y pequeñas. El resto se dedica al alquiler, quedándose por el momento en propiedad de la empresa. Posteriormente, estas superficies se suelen vender a compañías patrimoniales con vocación de permanencia en el negocio del alquiler. Este es el caso de Metroprice, que ha comprado los locales de los centros ya terminados de Palencia y Jaén.

Industrial

	m ²	Uso	MVC
Neisa	59.925	Venta	25%
Neinca 1	10.622	Venta	30%
Gran Europa	355.000	Venta	50%
Total	425.547		

(Asignable a Metrovacesa al 31 de diciembre 1992)

En el área de naves industriales la actividad de Metrovacesa sigue una línea de actuación muy similar a la de centros comerciales, con una empresa especializada que se encarga del desarrollo y comercialización de los distintos proyectos.

Paralelamente y de forma incipiente, se está empezando a desarrollar la actividad de alquiler de naves industriales a través de Alempre, una empresa participada por Metrovacesa en un 87,9% y especializada en alquiler industrial con vocación patrimonialista.

Metrovacesa tenía al final del ejercicio 1992 un total de 425.547 m² de suelo destinado a uso industrial, en su mayoría concentrado en los alrededores de Madrid, Guadalajara y Barcelona.

En el adjunto Informe de Gestión y Memoria del Grupo Metrovacesa, se ofrece información adicional de la totalidad de las Sociedades participadas por Metrovacesa.

Estrategia y Organización Partiendo de un análisis profundo de su entorno y de su propia organización, Metrovacesa ha definido y cuantificado un plan empresarial basado en la potenciación de los puntos fuertes de la Compañía y la definición de nuevas políticas a desarrollar.

Puntos Fuertes. Los puntos fuertes que son tradicionalmente característicos de Metrovacesa desde antes de la fusión son los siguientes:



- Importante patrimonio en alquiler.
- Fuerte presencia en Madrid, principal plaza inmobiliaria española.
- Política de endeudamiento prudente.

Puntos a Desarrollar. Las nuevas políticas a desarrollar por Metrovacesa como complemento a la potenciación de los puntos fuertes son las siguientes:

- Incremento de los ingresos por alquiler, mediante la optimización de la superficie en renta existente y el desarrollo de nuevas superficies.
- Desarrollo de la actividad de promoción y venta, ya que ésta puede contribuir significativamente a la Cuenta de Explotación, particularmente en épocas de expansión inmobiliaria.
- Aumento de la diversificación, tanto geográfica como por productos, que Metrovacesa está llevando a cabo fundamentalmente a través de filiales.
- Aumento de tamaño hasta alcanzar una masa crítica suficiente, necesaria para acometer las nuevas actividades y al mismo tiempo mantener la sólida estructura financiera que desde el principio ha caracterizado a Metrovacesa.

Reserva de Suelo. Una de las deficiencias de la Metrovacesa emergente tras la fusión era su carencia casi total de suelo para acometer nuevos proyectos.

Desde entonces se ha seguido una política de adquisición de suelo, aprovechando aquellas oportunidades que han ido saliendo al mercado gracias a la bajada de precios que ha tenido lugar al entrar el sector inmobiliario en la parte baja del ciclo.

Al término del ejercicio 1992, Metrovacesa tenía 190.243 m² en nuevos desarrollos ya en curso o en estado preliminar, a lo que hay que añadir otros 223.352 m² para desarrollo en centros comerciales y 425.547 m² en naves industriales. Además la Compañía dispone de una reserva directa de 147.314 m² edificables de terrenos a desarrollar, cuya utilización final está todavía por definir.

Con la reserva de suelo ya parcialmente resuelta, Metrovacesa seguirá adquiriendo nuevos terrenos siempre que éstos se encuentren disponibles en condiciones de oportunidad y ofrezcan un buen potencial de rentabilidad futura. En esta línea, en enero de 1993 Metrovacesa adquirió un 10,4% de El Encinar de los Reyes, que se caracteriza por su considerable potencial como suelo residencial.



Obras. Ya terminadas las obras en los parques empresariales de El Plantío y Euronova 3 en Tres Cantos, Metrovacesa tenía al término del ejercicio 1992 los siguientes proyectos en curso.

	m ²	Producto	Uso	MVC
MADRID				
Metropolitano (*)	37.968	Oficinas	Alquiler	100%
Almansa (*)	19.178	Vivienda	Venta	100%
Ulises (*)	21.778	Oficinas	Alquiler	100%
Conde de Orgaz (*)	21.028	Vivienda	Venta	100%
BARCELONA				
Ecuador	17.331	Viv./Ofic./Com.	Venta	100%
Prat Mas-Blau	11.200	Oficinas	Alquiler	100%
Edif "A" Prat (*)	12.100	Oficinas	Alquiler	100%
PORTUGAL				
Inmocris (*)	6.933	Viv./Ofic./Com.	Venta	34%
Oporto	35.892	Viv./Ofic./Com.	Venta	50%
Duque Avila	6.836	Ofic./Comerc.	Venta	50%
Total	190.243			

(Asignable a Metrovacesa)
 (*) Obras en curso

Algunas obras ya iniciadas como la de Metropolitano, serán muy faseadas en función de como responda el mercado. El resto está siendo precomercializado y el inicio de las obras dependerá de la oportunidad comercial en cada momento.

Como puede verse, la mayor parte de los nuevos proyectos están emplazados en Madrid, siendo ésta el área tradicional de influencia de Metrovacesa, aunque progresivamente se tiende a diversificar geográficamente en Barcelona y Portugal de manera directa y a lo largo de todo el país a través de filiales.

Plan de Inversiones. La estrategia a seguir por Metrovacesa ha sido estructurada dentro de un plan empresarial detallado en volumen, conceptos y plazos.

Por el momento tan sólo un 9% del total de la inversión está destinado a la promoción de edificios para la venta, aunque parte de las inversiones en suelo y filiales también se destinarán a promoción para la venta en el futuro.



Un 35% de la financiación vendrá de la dotación a reservas y amortizaciones, es decir, del beneficio bruto después de dividendos e impuestos.

La rotación de activos, es decir las cifras de costo contabilizadas tanto de edificios antiguos como de promociones nuevas que se materializan a través de la venta, serán otra fuente importante de financiación.

Para el período 1993 - 1996 éstas son las grandes cifras:

	Pta. M	%
Inversiones		
Edificios en alquiler	4.000	12%
Promociones para venta	3.200	9%
Reserva de Suelo	5.900	17%
Diversificación y Otros	16.300	47%
Rehabilitación	5.100	15%
Total	34.500	100%
<hr/>		
Devaluación Deuda	12.000	
Total Aplicaciones	46.500	
<hr/>		
Financiación		
Autofinanciación	17.400	35%
Fondos Externos	12.000	24%
Desinversiones	20.100	41%
Total	49.500	100%

Durante este período de inversiones, Metrovacesa recurrirá a financiación externa cuando sea necesario, aunque siempre a través de cifras de endeudamiento que en ningún momento debiliten su solidez actual. En cualquier caso, al final del año 1996 la Compañía espera no tener endeudamiento significativo.

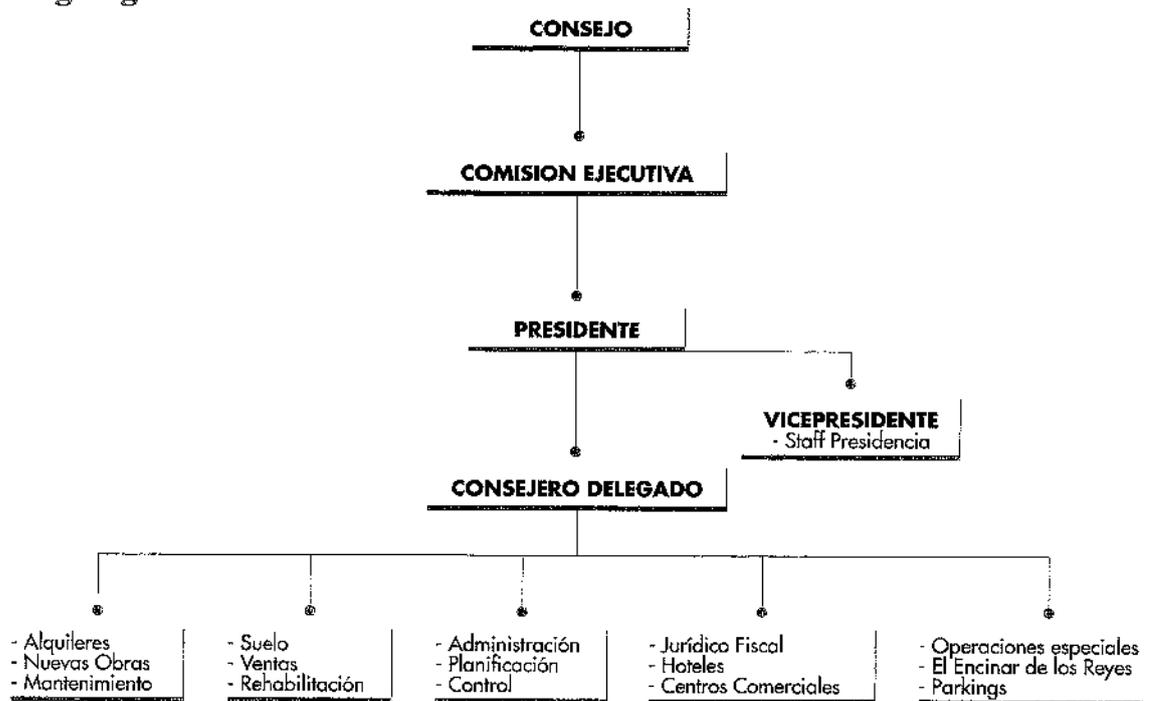
Flexibilidad y Adaptación. En un mercado fuertemente caracterizado por su ciclicidad como es el inmobiliario, resulta indispensable adaptar cualquier estrategia al desarrollo del ciclo y a la situación de oferta y demanda de cada producto en cada momento. Este principio de flexibilidad ha estado siempre presente en la actuación de Metrovacesa y seguirá estándolo en el futuro, dentro del contexto de su estrategia global.

En este sentido, resulta conveniente resaltar que las actuaciones particulares

en cada caso se adaptarán a la situación del mercado y a las oportunidades de negocio que se presenten, siguiendo un criterio de máxima flexibilidad en aras de optimizar la rentabilidad de los recursos disponibles.

Organización. Para abordar este ambicioso plan e implementar con éxito la estrategia general de Metrovacesa, se ha configurado una nueva estructura organizativa. El Consejo de Administración en reuniones bimensuales, delega en la Comisión Ejecutiva, que se reúne mensualmente, siendo ambos los máximos organismos de Gobierno de la Compañía.

Organigrama



Además del Consejo de Administración y la Comisión Ejecutiva, el Presidente Ejecutivo ha estructurado la actividad de la Compañía dividiéndola en cinco grandes áreas, al frente de las cuales se ha creado un nuevo puesto ejecutivo: Consejero Delegado, que comparte las funciones ejecutivas de la Presidencia, dedicándose fundamentalmente a la actividad del día a día. Estamos seguros de que con esta nueva figura Metrovacesa será capaz de desarrollar todo su ambicioso plan empresarial con mayor dinamismo y efectividad.

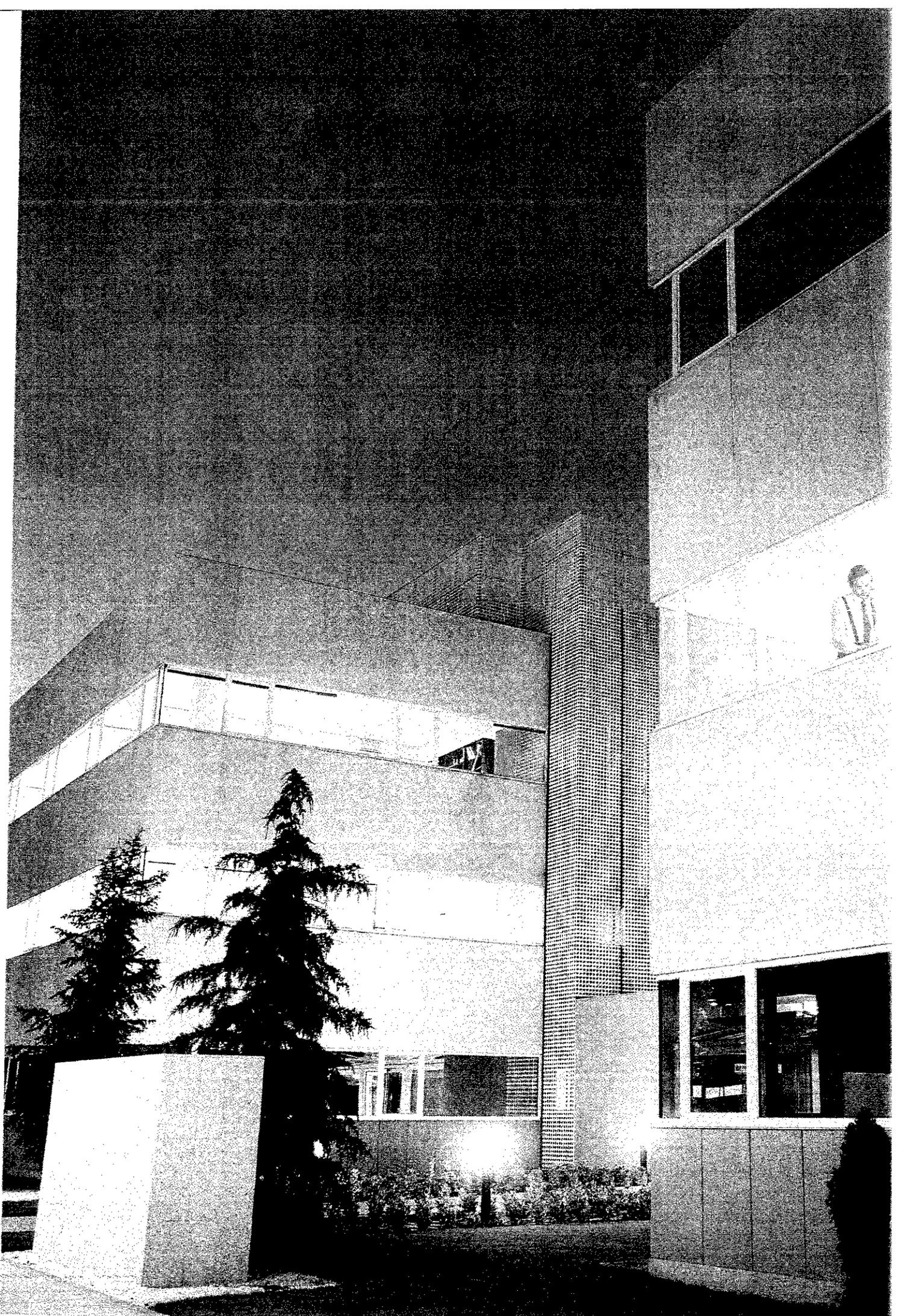
Paralelamente a las reuniones del Consejo y Comisión Ejecutiva, existen reuniones periódicas de cada área, así como reuniones generales de Directores en las que se estudian las decisiones a tomar posteriormente por la Comisión



Ejecutiva y el Consejo.

Es evidente y está presente permanentemente en el espíritu de la Compañía, que el fuerte incremento de actividad necesita paralelamente un aumento de los órganos de gestión y estructura, siempre sin alcanzar dotaciones desproporcionadas. Así, la plantilla de Metrovacesa ha pasado de 127 personas a finales de 1991 a 133 a finales de 1992.

Ante la competitividad y exigencias del mercado inmobiliario, se ha continuado con el plan de reorganización interna, formación y reciclaje del personal que trata de reforzar la estructura existente y adaptarla a las nuevas necesidades.





V

A C C I O N E S Y A C C I O N I S T A S

- **Mercado de Capitales**
- **Dividendos**
- **Evolución Bursátil**



ACCIONES Y ACCIONISTAS

Mercado de Capitales Emisión Bonos Convertibles. Del 1 de noviembre al 16 de diciembre de 1991, se llevó a cabo una emisión de bonos convertibles, con derecho de suscripción preferente y negociable, para los accionistas de la Sociedad.

El importe de la emisión fue de 8.000 millones de pesetas, representado por 800.000 títulos de 10.000 pesetas nominales cada uno, duración de tres años y un interés nominal del 10,5%.

Dichos bonos eran convertibles en acciones de Metrovacesa en tres períodos de conversión durante el año 1992: del 1 de enero al 31 de marzo, 1 de abril al 30 de junio y 1 de julio al 30 de septiembre.

Para atender a la conversión de dichos bonos se ha procedido durante el ejercicio 1992 a sucesivas ampliaciones de capital, pasando el número de acciones de Metrovacesa de 16.974.618 a comienzos del ejercicio a 19.477.016 al finalizar el año.

Ampliaciones de Capital en 1992

Períodos de Conversión	Conversión %	Acciones Nuevas	Total Acciones
Nº de acciones a principio de año:			16.974.618
Primer Período	98,78%	2.486.375	
Segundo Período	0,72%	16.023	2.502.398
99,50%			19.477.016

Tras las dos primeras opciones de conversión sólo quedaba un saldo vivo de 4.024 bonos, que fueron amortizados anticipadamente el 16 de septiembre, en línea con las condiciones generales de la emisión.

Dividendos

De acuerdo con la propuesta de distribución de beneficios, se ha abonado un dividendo a cuenta del 20% (100 pesetas) bruto a las acciones que componen el capital de la Sociedad a 31 de diciembre de 1992, según la siguiente distribución:



Numeración acciones	Importe Bruto	Retención 25% IRPF	Importe Neto
De 1 a 16.975.089	100,00	25,00	75,00
De 16.975.090 a 19.461.464	75,00	18,75	56,25
De 19.461.465 a 19.477.487	50,00	12,50	37,50

(Cifras en pesetas)

El pago de dicho dividendo se efectuó por mitades iguales el 1 de diciembre de 1992 y el 3 de mayo de 1993.

Como complemento al dividendo, se abonarán 2 pesetas brutas a cada una de las acciones presentes o representadas en la Junta General de Accionistas.

Evolución Bursátil El año 1992 comenzó con tendencia bursátil alcista ante las expectativas de bajada de tipos de interés y el sentimiento generalizado de que la situación económica había tocado fondo.

Esta tendencia inicial duró poco. La llegada del verano trajo consigo un pesimismo generalizado al conocerse el rechazo de Dinamarca al Tratado de Maastricht, poniendo en peligro la unión europea y desencadenando la conocida "tormenta monetaria".

En esos momentos de incertidumbre se conocieron los desequilibrios que se habían ido acumulando en España, sobre todo en materia de déficit público, viéndose obligado el Gobierno a llevar a cabo una serie de medidas como la subida en la tarifa del IRPF, aumento de las retenciones salariales y subida del tipo medio del IVA hasta el 15%. A esta situación se sumó la posible revisión de la calificación del Reino de España por la agencia de rating Moody's, cayendo el Índice General hasta los 179 puntos.

En la recta final del ejercicio, dos sucesivas devaluaciones de la peseta, el mantenimiento de la calificación del Reino de España por Moody's y una mejoría en la inflación y déficit público, posibilitaron que el Índice General cerrase a 214 puntos, con una caída anual del 13%.

En el terreno concreto de las inmobiliarias, las cotizaciones cerraron el año 1992 a niveles muy bajos, arrastradas por la bajada del Índice General y como consecuencia de la mala situación generalizada de la economía española y el declive por el que atraviesa el sector inmobiliario tanto en España como en el extranjero.



(Millones de Pesetas)

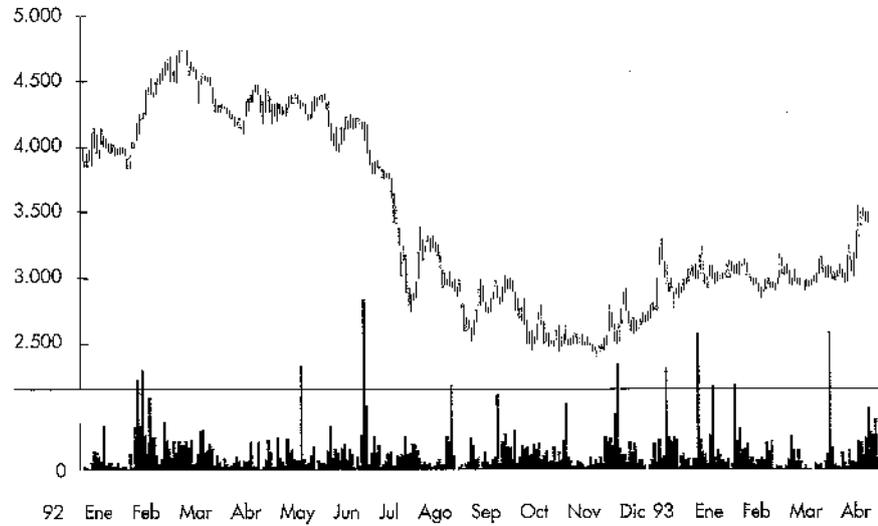
	1989	1990	1991	1992
Acciones Medias (M)	13,66	14,83	16,97	18,84
Beneficio Neto	2.498	3.516	4.535	4.582
Cash-flow	2.780	4.302	5.421	5.769
Dividendos	1.093	1.362	1.697	1.923
Fondos propios medios FPM	27.069	32.439	39.486	46.833
Activos totales medios ATM	30.945	37.055	49.419	60.237
(En pesetas)				
Beneficio por acción	183	237	267	243
Cash-flow por acción	204	290	319	306
Dividendo por acción	80	90	100	102
FPM por acción	1,982	2,187	2,327	2,486
Ben. Neto / FPM	9,2%	10,8%	11,5%	9,8%
Ben. Neto / ATM	8,1%	9,5%	9,2%	7,6%
Pay Out	43,8%	38,7%	37,4%	42,0%
Contratación Diaria*	9.448	16.784	29.776	25.809
Cotizaciones cierre 31-XII (Pts)	5.250	4.500	4.000	2.850
Cotización media en Ptas del primer trimestre 1993 =				3.018
PER (**)	16.5	12.7	11.3	12.4
P/CF (**)	14.8	10.4	9.4	9.9

* Vajumen de contratación diaria media en títulos.

** PER y P/CF calculados en base a la cotización media del primer trimestre 1993.



METROVACESA - Evolución Bursátil

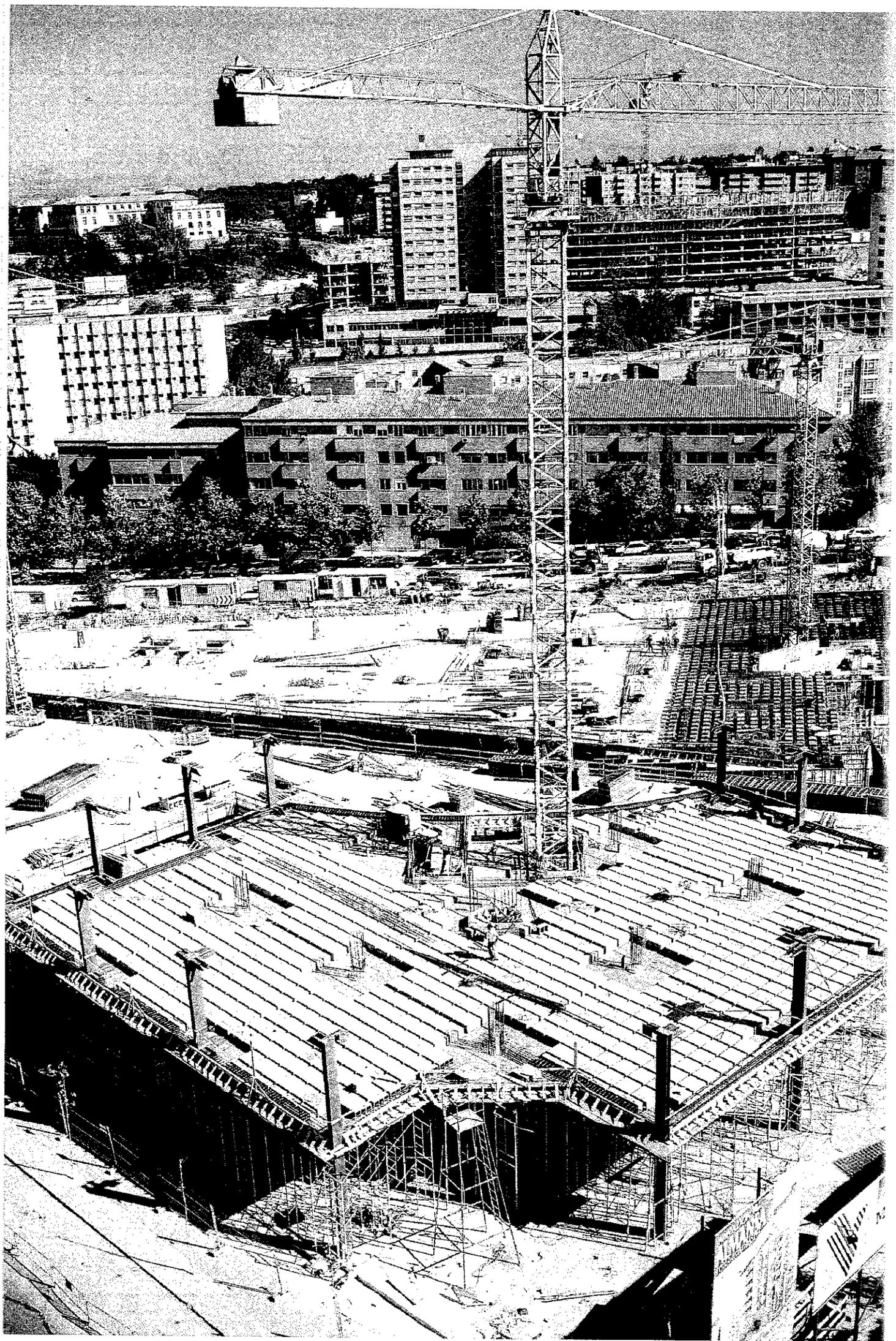


Evolución 1992 comparada con Índices

	31/Dic/91	30/Jun/92	31/Dic/92	Jun92/Dic 91	Dic 92/Dic 91
Metrovacesa	4.000	4.000	2.850	0,0%	-28,8%
General	246,2	238,3	214,3	-3,2%	-13,0%
Construcción	460,2	397,5	288,2	-13,6%	-37,4%
Inmobiliario	200,5	178,0	107,7	-11,2%	-46,3%

Hasta junio, la cotización de Metrovacesa en Bolsa consiguió mantenerse en los mismos precios de comienzos de año a pesar de la tendencia generalizada a la baja experimentada por el resto de las compañías inmobiliarias y los principales índices bursátiles.

A partir de julio, las fuertes tensiones coyunturales y bajadas de todas las Bolsas arrastró la cotización de Metrovacesa, que a pesar de todo registró la menor disminución entre las inmobiliarias a lo largo de 1992 (el 28,8%), comparado con una caída del 46,3% en el Índice Inmobiliario del Mercado Continuo.



VI

SITUACION FINANCIERA



SITUACION FINANCIERA

Una de las características tradicionales de Metrovacesa es su saneada situación financiera. A la solidez del balance, con escasa deuda bancaria, se añade una Cuenta de Resultados basada en ingresos recurrentes (arrendamientos), lo que proporciona gran estabilidad de ingresos.

Cuenta de Resultados

(Millones de Pesetas)

	Dic 91	Dic 92	Diferencia	
			%	M Ptas.
Alquileres	5.151	5.628	9%	477
Ventas/Desinversiones	2.789	4.874	75%	2.085
Costo Ventas	-973	-3.488	258%	-2.515
Margen de Ventas / Desinversiones	1.816	1.386	-24%	-430
Dividendos Filiales	665	732	10%	67
Ingresos Financieros	706	975	38%	269
Otros Ingresos	91	889	114%	798
Total Ingresos	8.429	9.610	14%	1.181
Gastos Explotación	896	1.076	20%	180
Gastos Generales	625	681	9%	56
Gastos Financieros	81	274	238%	193
Prov. y Extraord.	208	183	-12%	-25
Gastos Totales	1.810	2.214	22%	404
Beneficio Bruto	6.619	7.396	12%	777
Amortizaciones	886	1.187	34%	301
Beneficio A. Impuestos	5.733	6.209	8%	476
Impuestos	1.199	1.628	36%	429
Benef. Neto	4.534	4.581	1%	47
Cash flow	5.420	5.768	6%	348

Durante 1992 se ha producido un significativo incremento en los ingresos por arrendamiento, que pasan de 5.151 millones de pesetas en 1991, a 5.628 millones en 1992, a pesar de la disminución de la superficie en alquiler en 4.371 m². Este aumento se debe a la rotación de contratos antiguos y los contratos de los hoteles firmados durante 1991, cuyo efecto pudo apre-



ciarse parcialmente en dicho año y totalmente en 1992.

El margen de ventas ascendió a 1.386 millones de pesetas en 1992, lo cual supone una disminución del 23,7% respecto al año anterior. La cifra de ventas totales aumentó en un 75% al pasar de 2.789 millones en 1991 a 4.874 millones de pesetas en 1992. Esta diferencia se debe a que en 1991 se vendieron algunos activos antiguos, de baja rentabilidad, con un reducido valor contable y por lo tanto un margen de ventas considerable. En 1992 también se vendieron algunos activos antiguos pero en una proporción mucho menor. Los Dividendos de Filiales han ascendido a 732 millones de pesetas, lo que representa un aumento del 10% sobre los 665 millones del año anterior. Los Ingresos Financieros fueron de 975 millones de pesetas gracias a la importante posición de tesorería de Metrovacesa durante la mayor parte del ejercicio y el cobro de intereses por demora, provenientes del seguro sobre el proyecto de Uribitarte en Bilbao. La partida de Otros Ingresos se compone fundamentalmente de ingresos por servicios prestados por la compañía a otras sociedades.

La partida de Gastos Totales se incrementa en 404 millones de pesetas respecto al ejercicio anterior, comparado con un aumento de 1.181 millones en el total de ingresos.

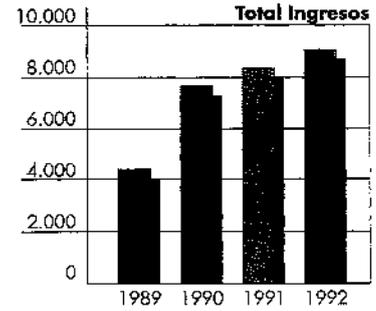
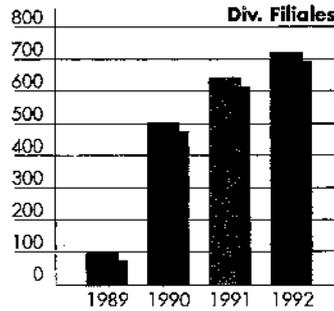
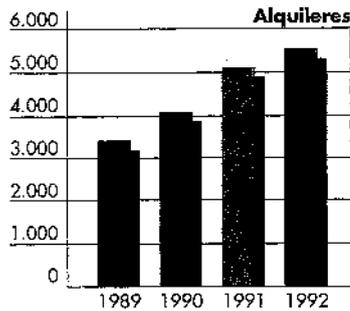
Los Gastos de Explotación de los edificios en alquiler ascendieron a 1.076 millones con un crecimiento de 20% debido a la rotación de contratos y por tanto a la mayor actividad de reacondicionamiento de edificios acometida durante el ejercicio 1992.

Los Gastos Generales se han restringido al máximo creciendo sólo en 56 millones de pesetas, a pesar del aumento necesario de estructura para afrontar el aumento de actividad de la Compañía.

Los Gastos Financieros de 274 millones de pesetas se deben a los intereses de los bonos convertibles durante el primer trimestre del año 1992, con anterioridad a su conversión casi total en acciones.

En el capítulo de amortizaciones, Metrovacesa sigue la política de incrementarlas al máximo permitido por la Ley, con el fin de optimizar las posibilidades fiscales. De esta forma, las amortizaciones ascendieron a 1.184 millones de pesetas, lo que representa un incremento del 34% sobre el año anterior. Este aumento se debe a la amortización en un solo año de los gastos de los bonos convertibles.

La partida de Impuestos ha aumentado debido a la menor posibilidad de utilización de exenciones fiscales por reinversión de plusvalías afloradas en la enajenación de activo fijo.



Como resultado global del ejercicio, el Beneficio Neto y el Cash Flow crecen en un 1% y un 6% respectivamente. El Beneficio Bruto y el Beneficio antes de Impuestos crecen un 12% y un 8% respectivamente, a pesar de la situación general en el mercado inmobiliario.

Extracto del Balance de Situación Tanto el Balance como la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, se presentan en su sección correspondiente en esta memoria de acuerdo con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas (ver información contable y cuentas anuales).

No obstante y para facilitar la información del mismo, en la página contigua se presenta un resumen comparado del Balance de Situación de 1992 en relación al de 1991.

El Inmovilizado de Metrovacesa a 31 de diciembre de 1992 ascendía a 56.840 millones de pesetas, lo que supone un incremento de 11.715 millones respecto al cierre del ejercicio precedente, habiéndose registrado importantes crecimientos en los capítulos de Obra en Curso e Inmovilizado Financiero, como consecuencia de la construcción de los nuevos desarrollos, principalmente en los parques empresariales de Tres Cantos y El Plantío y por el aumento de la actividad de inversiones en las filiales.

La partida de Deudores, que ascendía al final del ejercicio a 4.316 millones de pesetas ha aumentado respecto a los 2.417 millones del año anterior debido a la mayor actividad de ventas que se ha producido durante 1992. En cualquier caso, la calidad de la partida de Deudores está avalada por la reconocida solvencia de la práctica totalidad de nuestros clientes.

Durante el año 1992, los Fondos Propios de la Compañía aumentaron hasta alcanzar la cifra de 52.333 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento de más de once mil millones, en parte gracias al éxito de la operación de bonos convertibles emitida en diciembre de 1991, que durante el año 1992 se convirtieron en acciones en un 99,5%. Las cifras de Capital y Reservas ascendieron hasta el 31 de diciembre a 9.739 y 38.956 millones de pesetas respectivamente.



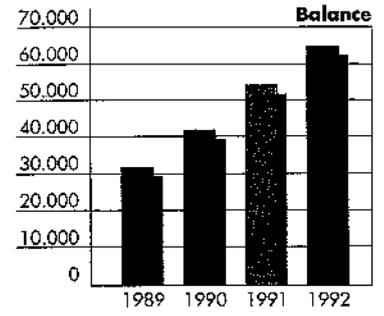
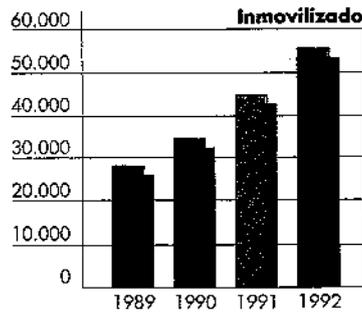
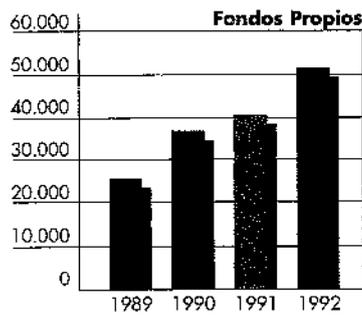
En el Pasivo, la mayor parte del Exigible está formado por Pasivo Circulante. El apartado de Deuda a Largo Plazo, está formado fundamentalmente por 3.200 millones de pesetas correspondientes a deudas contraídas con entidades de crédito y 2.139 millones de proveedores de inmovilizado a largo plazo.

Balance

A 31 de diciembre de 1992 (Millones de Pesetas)

	Dic 91	Dic 92	Estruct. %	Difer. M Ptas.
Inm. Material Neto	33.370	44.515	69%	11.145
Inm. Financiero	9.306	10.487	16%	1.181
Fianzas y Gtos. Var. Ejerc.	2.450	1.838	3%	-612
Total Inmovilizado	45.125	56.840	88%	11.715
Tesorería Inv. Financier.	7.290	1.322	2%	-5.968
Existencias Inmuebles	773	1.919	3%	1.146
Deudores	2.417	4.316	7%	1.899
Otro Circulante	37	435	1%	398
Total Circulante	10.516	7.993	12%	-2.523
Total Activo/Pasivo	55.641	64.833	100%	9.192
Capital	8.487	9.738	15%	1.251
Reservas	29.159	38.956	60%	9.797
Resultados	4.535	4.581	7%	46
Dividendo	-849	-942	-1%	-93
Fondos Propios	41.332	52.333	81%	11.001
Provisiones Largo	1.167	1.370	2%	203
Acreedores Largo	8.553	5.953	9%	-2.600
Acreedores Corto	4.589	5.177	8%	588
Exigible	14.309	12.500	19%	-1.809

Como resumen, podríamos destacar que en una situación económica adversa, Metrovacesa mantiene una sólida posición de Balance, donde el Inmovilizado representa un 88% del activo total mientras que el porcentaje de Fondos Propios asciende a un 81% del Total Pasivo.



Ratios

	1989	1990	1991	1992
Alquileres/Tot. Ingresos	75,5%	56,2%	60,8%	58,6%
Alquileres/Tot. Gastos	283,6%	269,6%	277,8%	254,3%
(Sobre total pasivo)				
Fondos Propios	83,3%	87,1%	74,3%	80,7%
Endeudamiento	16,7%	12,9%	25,7%	19,3%

Entre los ratios más significativos de Metrovacesa habría que destacar los relativos al fuerte componente de ingresos por arrendamientos de la Compañía. Los alquileres siempre suelen representar más del 55% del total de ingresos, lo que proporciona una notable estabilidad a la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Asimismo, la cobertura del total de gastos de la compañía mediante alquileres oscila entre el 200% y el 300%, lo que significa que sólo con los ingresos por alquileres se cubren todos los gastos de la sociedad entre 2 y 3 veces, evitándose así la dependencia de las ventas, elemento éste mucho más impredecible y vulnerable a las oscilaciones de la coyuntura económica.

Los Fondos Propios sobre Total Pasivo, vienen representando tradicionalmente en Metrovacesa cifras en torno al 80%, mientras que el Exigible, gran parte de él a largo plazo, se mantiene en cifras del orden del 20%. Estas magnitudes, tal y como se ha explicado en el apartado Extracto de Balance, proporcionan una gran solidez a nuestra Compañía.



VII

INFORME DE GESTION

- ◆ **Metrovacesa**
- ◆ **Grupo Metrovacesa**



INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL S.A. (METROVACESA) INFORME DE GESTION 1992

El ejercicio 1992 ha supuesto para METROVACESA un nuevo avance en la consolidación de su proyecto empresarial, tras la fusión de Compañía Inmobiliaria Metropolitana S.A., Compañía Urbanizadora Metropolitana S.A. e Inmobiliaria Vasco Central S.A., en Agosto de 1989.

En 1992, se han efectuado importantes acciones tendentes a acrecentar los ingresos recurrentes por rentas, así como la realización de inversiones superiores a 14.000 millones de pesetas para consolidar el plan de desarrollo y diversificación previsto.

Las principales actuaciones de METROVACESA que pasamos a analizar se han centrado en las siguientes áreas:

1. Explotación de alquileres
2. Actividad de Ventas
3. Nuevos Desarrollos: Importante papel de las filiales
4. Mercado de Capitales

1. Explotación de Alquileres La explotación de su importante patrimonio en renta, ha sido tradicionalmente la principal actividad de METROVACESA.

A pesar de las dificultades por las que atraviesa el sector inmobiliario, METROVACESA ha conseguido aumentar sus ingresos por alquileres pasando de 5.151 millones de pesetas en el año 1991 a 5.628 millones en 1992 lo que representa un 9% de incremento. Este aumento se debe al importante esfuerzo desarrollado por METROVACESA en la optimización de la explotación arrendaticia de su patrimonio en alquiler.

Dicho patrimonio ha crecido durante el ejercicio, al incorporarse los dos nuevos parques empresariales de Tres Cantos y El Plantío iniciados tras la fusión, lo que producirá tras su progresiva puesta en explotación, un significativo aumento adicional de dichas rentas.

Al cierre del ejercicio, se habían firmado contratos en firme de un 50% de la superficie de El Plantío y casi un 10% de Tres Cantos, que entró en explotación a principios de enero de 1993.

El patrimonio en alquiler histórico de Metrovacesa, se ha visto reducido en 4.371 m², por la venta de activos de uso residencial y rentas reducidas en Reina Victoria y Orense 6.



La ocupación al cierre del ejercicio ascendió al 94%, correspondiendo la mayor parte de la superficie desocupada a contratos recientemente vencidos y locales en proceso de preparación para su nuevo arrendamiento.

Los metros cuadrados en alquiler así como sus rentas, crecerán progresivamente en años próximos con las nuevas superficies puestas en explotación y las que actualmente se encuentran en proceso de construcción, a medida que vayan entrando en explotación.

La superficie total destinada al alquiler, incluyendo los nuevos desarrollos recientemente puestos en explotación, ascendía a final de año a 627.889 m² construidos.

Las nuevas superficies destinadas al alquiler no han tenido apenas incidencia en la cifra de alquileres, dado que se encuentran en período de comercialización y la terminación definitiva de las obras ha tenido lugar al final del ejercicio.

El aumento de los ingresos por alquileres durante 1992 se debe principalmente a la gestión para la progresiva reducción de contratos antiguos con rentas bloqueadas, o cláusulas de duración indefinida, realquilando estas superficies en condiciones libres de mercado.

Evolución contratos de alquiler

(Superficie Histórica)

	1989	1990	1991	1992
Congelados	11,2%	10,1%	8,2%	7,3%
Prórroga	60,4%	55,8%	46,3%	44,1%
Boyer	28,4%	34,1%	45,5%	48,6%
	100%	100%	100%	100%

Estructura de los contratos de arrendamiento. La antigüedad del patrimonio en renta de Metrovacesa hace que una parte importante del mismo se encuentre alquilado bajo contratos de renta bloqueada o contratos de duración indefinida y revisión en base al IPC.

(Superficie %)

	Vivienda	Oficinas	Comercial	Parkings	Hoteles	Total
Congelados	1,4%	2,9%	0,6%	2,4%	0,0%	7,3%
Prórroga	14,5%	10,9%	6,2%	12,1%	0,3%	44,1%
Boyer	8,0%	18,3%	4,5%	3,6%	14,1%	48,6%
Total	24,0%	32,1%	11,4%	18,1%	14,4%	100,0%

Esta situación hace que las rentas procedentes de dichas superficies sean muy inferiores a las que se obtendrían en condiciones libres de mercado. En este sentido existe una gran desproporción entre superficie y renta obtenida por cada tipo de contrato. Mientras que la superficie bajo contratos de renta congelada asciende a un 7,3%, sólo se obtiene de ella un 0,4% del total de ingresos por alquileres, mientras que el 69,3% de dichos ingresos se obtiene de la superficie bajo contratos amparados en el Decreto Boyer, que asciende a solo un 48,6% del total.

(Ingresos %)

	Vivienda	Oficinas	Comercial	Parkings	Hoteles	Total
Congelados	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,4%
Prórroga	8,4%	12,5%	6,9%	1,8%	0,8%	30,3%
Boyer	9,0%	29,8%	8,8%	1,7%	20,0%	69,3%
Total	17,5%	42,5%	15,8%	3,5%	20,8%	100,0%

La progresiva sustitución de dichas rentas antiguas por otras más acordes con la evolución del mercado de alquileres, constituye uno de los principales objetivos de la gestión de METROVACESA, ya que supone un importante potencial de crecimiento en los ingresos de la Compañía.

La nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, de acuerdo con el proyecto aprobado por el Consejo de Ministros a finales del ejercicio y que entrará en vigor tan pronto como sea aprobada por el Congreso, contribuirá a una progresiva mejora de los ingresos por arrendamientos regulando las condiciones con:

tractuales en términos de equidad y transparencias para arrendadores y arrendatarios, clasificándose con ello la situación de incertidumbre que venía padeciendo el mercado de alquileres de España.

2. Actividad de ventas Las ventas de METROVACESA en el ejercicio 1992 han ascendido a 4.874 millones de pesetas, lo que representa un aumento del 75% respecto a los 2.789 millones del ejercicio precedente, si bien el margen obtenido ha sido de 1.386 millones comparado con los 1.816 millones del año anterior, debido a que durante 1991 se vendieron activos que por su antigüedad tenían un valor contable muy bajo y que dio lugar a márgenes importantes.

Las ventas de 1992 se han centrado en los siguientes productos:

Edificio de Viviendas de Arturo Soria. La venta de esta promoción, consistente en 124 unidades y 157 plazas de aparcamiento, se inició en 1990, vendiéndose la mayor parte de las unidades dentro de ese año y durante 1991. En el ejercicio 1992 se han obtenido ingresos por 77 millones de pesetas, completándose con ello la venta de dicha promoción.

Chalets Residenciales de "El Plantío". Promoción de chalets adosados de alto standing, con piscina individual y zonas ajardinadas independientes, situados en el Km. 13 de la Autovía Madrid La Coruña, en frente de La Florida, y con fachada a la Avenida de La Victoria. La comercialización de dichos chalets, iniciada en los últimos meses de 1991 con la venta de 2 unidades, ha proseguido durante el ejercicio 1992 (año en que se han terminado las obras) habiéndose vendido 4 unidades más, lo que supone una contribución de 200 millones de pesetas a la cifra de ventas del ejercicio.

Venta de Activos Residenciales Antiguos. Dentro de la política de desinversión selectiva en productos antiguos y de muy escasa rentabilidad, se ha procedido en 1992 a la venta de parte de los bloques de Reina Victoria y Orense 6.

Los ingresos obtenidos por dichas ventas, han ascendido a 619 millones de pesetas que contribuirán a la financiación del plan de inversiones que viene desarrollando METROVACESA dentro de una línea continuada y prudente de desinversión en este tipo de activos poco rentables y reinversión en nuevas superficies destinadas al alquiler.

Parque Conde de Orgaz. La nueva promoción de viviendas "Jardines de Guetaria" está emplazada en Madrid, en la linde del Parque Conde Orgaz y consta de dos edificios con un total de 139 viviendas y 230 plazas de garaje. Metrovacesa ha comenzado la comercialización en el último trimestre de 1992, habiéndose obtenido una cifra de ventas de 642 millones de pesetas.



Oficinas de El Plantío. Aunque la mayor parte de este parque empresarial está destinado al alquiler, como estrategia de comercialización y con el objetivo de satisfacer una demanda existente se procedió a vender 2 edificios, lo que supone un 25% del total de este parque empresarial, habiéndose obtenido con ello 1.206 millones de pesetas.

Edificio Monumental en Lisboa. Durante el mes de Marzo, METROVACESA procedió a la venta de un edificio de oficinas en Lisboa, en fase inicial de construcción, a un solo comprador. Esta operación se realizó mediante la venta de la sociedad propietaria de un edificio (y constituida a tal efecto). El importe de la transacción ascendió a 2.078 millones de pesetas, correspondientes al 34% de participación que mantenía METROVACESA.

3. Nuevos desarrollos: importante papel de las filiales METROVACESA elaboró tras la fusión, un plan estratégico que contemplaba el período 1990/1994 y donde se recogían todas las variables de la Sociedad y las inversiones necesarias para acometer un amplio plan de diversificación, al tiempo que se acrecentaba la actividad arrendaticia.

Las previsiones contempladas en dicho plan, se vienen materializando satisfactoriamente, mediante la adecuación permanente de dicho plan a la evolución del mercado inmobiliario pero manteniendo sus líneas maestras de actuación.

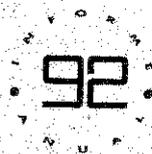
Las inversiones realizadas por METROVACESA en 1992 han ascendido a más de 14.000 millones de pesetas, de los que más de 5.500 millones de pesetas han sido aplicados a los proyectos de oficinas para alquiler, actualmente en desarrollo, y muy especialmente Tres Cantos y El Plantío, que se encontraban prácticamente terminados al final de 1992.

En solares, METROVACESA ha invertido más de 6.000 millones de pesetas con independencia de los adquiridos a través de filiales.

En mejoras de los edificios tradicionales de METROVACESA, entre los que se incluyen los hoteles, se han invertido más de 2.000 millones de pesetas en 1992.

También se ha profundizado en la política de diversificación por productos y áreas geográficas, que como es tradicional en METROVACESA, se ha canalizado vía filiales, desarrollando así una gran parte de la restante inversión realizada.

El número de filiales de METROVACESA ascendía a 26 al término del ejercicio 1992, con una inversión total de 10.308 millones de pesetas según el siguiente detalle:



	Millones de Pesetas
Fonfir	1.270
Portugal	1.901
Area Industrial	2.564
Centros Comerciales	3.688
Otras	885
Total	10.308

4. Mercado de capitales METROVACESA ha desarrollado una fuerte actividad en el Mercado de Capitales a lo largo de 1992.

En un esfuerzo por mantener la transparencia e información actualizada a accionistas, analistas financieros e inversores potenciales, METROVACESA ha llevado a cabo una política de información periódica a accionistas, incluyendo la evolución y resultados de cada trimestre y una atención continuada a analistas financieros, incluyendo presentaciones nacionales e internacionales en ciudades como Frankfurt, Londres o Edimburgo.

Como resultado de esta actividad se han incorporado al accionariado de METROVACESA varios inversores institucionales a largo plazo, fundamentalmente fondos de pensiones extranjeros, que representan aproximadamente un 20% del total de nuestro capital.

Durante 1992 ha tenido lugar la conversión casi total de los bonos convertibles emitidos en diciembre del ejercicio anterior por importe de 8.000 millones de pesetas. El 16 de septiembre se amortizó anticipadamente el 0,5% de la emisión que faltaba por convertir, por lo que en dicha fecha finalizó con éxito esta operación.

Como consecuencia de la conversión de bonos en acciones, el Capital Social de METROVACESA ha aumentado durante 1992 de 8.487 a 9.739 millones de pesetas, el resto de los casi 8.000 millones ha pasado a engrosar la cifra de reservas de la sociedad, que al final del ejercicio ascendía a 38.956 millones de pesetas.

Situación financiera. METROVACESA mantiene una sólida posición financiera, donde el porcentaje de fondos propios asciende a un 81% del total pasivo y conjuntamente con la deuda a largo plazo cubre el total del activo fijo. La deuda bancaria sigue a niveles muy bajos con un saldo a final del ejercicio de 3.221 millones de pesetas lo que representa un 5% del pasivo total.



El inmovilizado de METROVACESA a 31 de diciembre de 1992 ascendía a 55.594 millones de pesetas, lo que supone un incremento de 12.373 millones respecto al cierre del ejercicio precedente.

Durante el año 1992, los fondos propios de la Compañía aumentaron hasta alcanzar la cifra de 52.334 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento de más de once mil millones, en parte gracias al éxito de la operación de bonos convertibles emitida en diciembre de 1991, que durante el año 1992 se convirtieron en acciones en un 99,5%. Las cifras de capital y reservas ascendieron al 31 de diciembre a 9.739 y 38.956 millones de pesetas respectivamente.

Evolución previsible. En general la situación coyuntural del sector inmobiliario no permite esperar resultados espectaculares en el futuro inmediato. METROVACESA, gracias a su estructura de ingresos basada en rentas recurrentes procedentes de arrendamientos, que cubren sobradamente todos los costes, está muy bien posicionada para afrontar la parte baja del ciclo.

Por otra parte, su buena posición financiera podría permitir el aprovechamiento de oportunidades que aparezcan eventualmente en el mercado.

Otra información. Al cierre de 1992, METROVACESA no tenía acciones propias en cartera.

METROVACESA no se encuentra inmersa en proyectos de I+D.



GRUPO INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL (GRUPO METROVACESA) INFORME DE GESTION CONSOLIDADO 1992

Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A. (METROVACESA) es la denominación que adoptó Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. (CIMSA) a partir de la fusión por absorción de la misma, con Compañía Urbanizadora Metropolitana, S.A. (CUMSA) e Inmobiliaria Vasco Central S.A. (VACESA) el 1 de agosto de 1989.

La actividad de las compañías que dieron origen a METROVACESA, se centraba principalmente en la explotación arrendaticia de sus activos.

A partir de la fusión, METROVACESA inició un programa de desarrollo y diversificación basado en los siguientes puntos:

- 1. Potenciación del patrimonio en alquiler de la sociedad**, mediante la construcción y explotación de nuevas superficies tanto en Madrid como en otras áreas geográficas. En algunos casos, estas inversiones se han acometido en asociación con terceros, mediante la creación de sociedades específicas.
- 2. Diversificación en nuevos productos inmobiliarios**, apoyándose en una primera fase en socios altamente conocedores de los mismos, mediante la constitución de sociedades mixtas específicas para cada proyecto.

Dentro de la citada política de diversificación, el GRUPO METROVACESA integra en la actualidad cuatro sociedades dirigidas directamente desde METROVACESA y veinte sociedades asociadas, encontrándose la mayoría en proceso de desarrollo puntual de un producto inmobiliario. Por ello, la aportación de las filiales incluidas en la consolidación al cierre del ejercicio 1992 ha tenido una escasa relevancia, estimándose se acreciente dicho efecto durante los próximos años, como consecuencia de la progresiva puesta en explotación de los proyectos ya iniciados y sin considerar posibles nuevas actuaciones.

Filiales Comerciales. Al cierre de 1992, METROVACESA ha invertido 3.688 millones de pesetas en filiales comerciales, lo que representa la parte más importante de la inversión en filiales (un 35,8%). La actividad de las filiales comerciales se centra en:

- 1. Desarrollo de centros comerciales a través de Deico** (sociedad especializada en la gestión y desarrollo de centros comerciales) en la que



METROVACESA participa en un 27,5%.

2. Acumulación de superficie de arrendamiento de centros comerciales a través de Metroprice (especializada en la gestión de superficies comerciales en arrendamiento).

Todas las sociedades relacionadas con el área comercial, consolidan con METROVACESA por el método de puesta en equivalencia. La contribución por parte de estas sociedades a la cuenta de resultados de METROVACESA no es muy significativa por el momento, debido al largo período de madurez de cada centro comercial. No obstante, a medio plazo esta área de actividad tenderá a ser (dentro de las filiales) la de mayor desarrollo.

Filiales Industriales. METROVACESA ha invertido 2.564 millones de pesetas al cierre de 1992 en concepto de inversión en filiales industriales, lo que representa un 24,9% de la inversión en filiales.

En la misma línea que con los centros comerciales, METROVACESA sigue una estrategia de inversión a través de filiales especializadas en proyectos industriales.

Durante el ejercicio 1992, se ha procedido a la fusión por absorción de Neisa Sur por Neisa, la compañía resultante (Neisa) está participada en un 25% por METROVACESA. Asimismo, METROVACESA participa con un 30% en Neinca 1 y con un 50% en Parques Empresariales Gran Europa. Todas estas compañías están dedicadas a la promoción de suelo industrial.

Paralelamente, Metrovacesa ha iniciado la acumulación de patrimonio en renta dedicado al subsector industrial mediante una sociedad especializada (Alempre), participada en un 88%.

Filiales en Portugal. En línea con la estrategia de diversificación geográfica y por productos iniciada por Metrovacesa, se mantienen inversiones de 1.900 millones de pesetas en Portugal en tres diferentes filiales, dedicadas todas ellas a la promoción y venta de oficinas y viviendas.

Otras filiales. Entre el resto de filiales de Metrovacesa, destaca Metropolitana Gestión, una compañía dedicada a la rehabilitación de edificios, cuya actividad irá progresivamente contribuyendo a la cuenta de resultados de METROVACESA.

El Encinar. Con posterioridad al cierre del ejercicio 1992, METROVACESA ha procedido a la compra de un 10,4% de las acciones de la inmobiliaria El



Encinar de los Reyes (en Oferta Pública de Adquisición de Acciones).

Las peculiares características de El Encinar, harán necesario un proceso de desarrollo de la sociedad que tardará algún tiempo en dar resultados. A medio plazo creemos que esta sociedad proporcionará una contribución satisfactoria a METROVACESA respecto a la inversión realizada que asciende a unos 2.000 millones de pesetas.

En general, la estrategia del Grupo METROVACESA es mantener su política diversificadora en los términos previstos, razón por lo que, en general, cabe esperar que el peso de la actividad económica desarrollada por las empresas integradas en el Grupo, vaya siendo en el futuro cada vez más relevante. Información más detallada sobre la actividad de todas las empresas que componen el grupo Metrovacesa, aparece en la memoria contable del grupo correspondiente a 1992.

Al 31 de Diciembre de 1992, ninguna de las Sociedades incluidas en el grupo METROVACESA tiene en su cartera acciones propias, ni se encuentra inmersa en proyectos de I+D.

VIII

A U D I T O R I A

- ◆ Informes de auditores
- ◆ Balances y Cuentas de Resultados de Metrovacesa
- ◆ Memoria anual del Ejercicio 1992 de Metrovacesa
- ◆ Balances y Cuentas de Resultados del Grupo Metrovacesa
- ◆ Memoria anual del Ejercicio 1992 del Grupo Metrovacesa

INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE LAS CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A. (METROVACESA):

Hemos auditado las cuentas anuales de Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A., (METROVACESA) y las cuentas anuales consolidadas de METROVACESA y Sociedades Dependientes, que comprenden los balances de situación al 31 de diciembre de 1992, las cuentas de pérdidas y ganancias y las memorias correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que incluyen el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación de METROVACESA y del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de METROVACESA y Sociedades Dependientes, además de las cifras del ejercicio 1992, las correspondientes al ejercicio anterior. Dado que tales cifras del ejercicio 1991 no constituyen cuentas anuales completas, puesto que la memoria adjunta únicamente cubre el ejercicio 1992, nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1992. Con fecha 27 de marzo de 1992 emitimos nuestro informe de auditoría sobre las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 1991, en el que expresábamos una opinión favorable.

Arthur Andersen y Cía., S. Com., Reg. Merc. Madrid, Tomo 3190, Libro 0, Folio 1, Sec. 8, hoja M-54414, Inscrip. 1ª,
Domicilio Social: Raimundo Fernández Villaverde, 65 - 28003 Madrid, Código de Identificación Fiscal D 79104469

INSCRITA EN EL REGISTRO OFICIAL DE AUDITORES DE CUENTAS (ROAC)

INSCRITA EN EL REGISTRO DE ECONOMISTAS AUDITORES (REA)

AUDIBERIA

OSORIO, NAVARRO Y CIA, S.R.C.

Nif: C-28748944, Insc. Registro Mercantil de Madrid, Hoja N° M-37.241, Folio 80, Tomo 2.100

Insc. (N° 1) en el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España
Insc. (N° 80.677) en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.)

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 1992 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de METROVACESA y METROVACESA y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 1992 y de los resultados de sus operaciones, así como de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

Los informes de gestión, individual y consolidado, adjuntos del ejercicio 1992 contienen las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad y del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forman parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contienen los citados informes de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 1992. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación de los informes de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables auditados de las Sociedades.

AUDIBERIA

ARTHUR ANDERSEN

Juan Manuel Osorio

Genaro Sarmiento

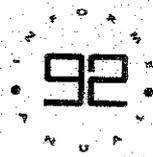
Madrid, 2 de abril de 1993

Arthur Andersen y Cía., S. Com., Reg. Merc. Madrid, Tomo 3190, Libro 0, Folio 1, Sec. 8, hoja M-54414, Insc. 1ª,
 Domicilio Social: Raimundo Fernández Villaverde, 65 - 28003 Madrid, Código de Identificación Fiscal D 78104469

INSCRITA EN EL REGISTRO OFICIAL DE AUDITORES DE CUENTAS (ROAC)

INSCRITA EN EL REGISTRO DE ECONOMISTAS AUDITORES (REA)

OSORIO, NAVARRO Y CIA, S.R.C.
 Nif. C-28740944, Insc. Registro Mercantil de Madrid, Hoja N° M-37.241, Folio 60, Tomo 2.100
 Insc. (N° 77) en el Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España
 Insc. (N° 80677) en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (R.O.A.C.)



INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL S.A. (METROVACESA)
BALANCES DE SITUACION A 31 DE DICIEMBRE DE 1992 Y 1991

Miles de Pesetas

Activo	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Inmovilizado	55.593.934	43.221.049
Gastos de Establecimiento (nota 5)	107.188	79.931
Inmovilizaciones Inmateriales (nota 6)	6.735	7.906
Inmovilizaciones Materiales (nota 7)	44.515.320	33.369.209
Terrenos e Inmuebles en alquiler	38.574.296	30.318.822
Otras Instalaciones y Mobiliario	171.911	164.261
Inmovil. Material en Curso	8.277.524	4.964.073
Otro Inmovilizado	40.240	36.752
Amortizaciones	-2.548.651	-2.114.699
Inmovilizaciones Financieras (nota 8)	10.964.690	9.764.003
Participaciones en Empresas del Grupo	538.426	892.469
Particip. en Empresas Asociadas	9.770.530	8.320.783
Cartera de Valores a L.P.	238.552	244.018
Fianzas Constituidas a L.P.	478.002	458.126
Provisiones	-60.820	-151.393
Gastos a Distribuir en varios Ejerc. (nota 9)	1.246.271	1.903.895
Activo Circulante	7.992.518	10.516.131
Existencias (nota 10)	2.297.346	921.777
Deudores	4.380.654	2.289.718
Clientes (nota 11)	2.000.598	638.779
Arrendatarios	453.407	349.616
Empresas Asociadas Deudoras	423.326	781
Deudores Varios	402.235	1.095.542
Administraciones Públicas (nota 16)	1.101.088	205.000
Inversiones Financieras Temporales	-	6.487.481
Tesorería	898.414	802.238
Ajustes por Periodificación	416.104	14.917
Total Activo	64.832.723	55.641.075

Las notas 1 a 22 descritas en la Memoria forman parte integrante del Balance de Situación a 31 de Diciembre de 1992



Miles de Pesetas

Pasivo	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Fondos Propios (nota 12)	52.333.122	41.332.127
Capital Suscrito	9.738.508	8.487.309
Prima de Emisión	23.221.591	16.262.070
Reserva de Regularización	1.086.509	1.086.509
Reservas	14.613.948	11.809.633
Reserva Legal	1.697.462	1.543.147
Otras Reservas	12.916.486	10.266.486
Resultados Ejercicios Anteriores	33.560	432
Pérdidas y Ganancias	4.581.375	4.534.905
Dividendo a cuenta entregado	-942.370	-848.731
Provisiones para Riesgos y Gastos (nota 13)	1.345.987	1.309.036
Acreedores a largo Plazo	5.952.682	8.552.875
Emisión de Obligaciones (nota 14)		8.000.000
Deudas con Entidades de Crédito (nota 15)	3.221.000	
Otros Acreedores	2.731.682	552.875
Otras Deudas	2.138.944	38
Fianzas y Depósitos Recibidos	592.738	552.837
Acreedores a Corto Plazo	5.200.932	4.447.037
Deudas con Emp. Grupo y Asociadas	177.014	
Acreedores Comerciales	967.909	2.027.817
Anticipos de Clientes	8.161	100
Deudas por Compras o Prest. de Servicios	959.748	2.027.717
Otras Deudas No Comerciales	3.525.372	2.391.545
Administraciones Públicas (nota 16)	1.215.796	571.878
Otros Acreedores	2.309.576	1.819.667
Provisión para Oper. de Tráfico	42.433	25.875
Ajustes por Periodificación	488.204	1.800
Total Pasivo	64.832.723	55.641.075

**INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL S.A. (METROVACESA)
CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1992 Y 1991**

Miles de Pesetas

Debe	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Gastos		
Reducción de Existencias	2.385	3.167
Coste de ventas de inmuebles	1.839.640	972.279
Aprovisionamientos	62.026	97.926
Gastos de Personal	473.095	373.036
Dotación Amort. del Inmovilizado	1.186.604	886.353
Amort. Gastos 1 ^o Establecimiento	32.508	35.078
Amort. Inmovilizado Material	451.710	425.250
Amort. Otros Gastos Amortizables	702.386	426.025
Variación de las Provisiones Tráfico	59.778	10.562
Otros Gastos de Explotación	1.294.889	1.090.930
Servicios Exteriores	994.602	865.614
Tributos	300.287	225.316
Beneficios de Explotación	3.947.330	4.549.986
Gastos Financieros y Asimilados	274.381	81.408
Variación Prov. Invers. Financieras	283.451	97.650
Resultados Financieros Positivos	1.862.138	1.192.174
Beneficios de las Activ. Ordinarias	5.809.469	5.742.160
Gastos Extraordinarios	67.601	94.077
Resultados Extraord. Positivos	400.488	-
Beneficio antes de Impuestos	6.209.957	5.733.659
Impuesto sobre Beneficios	-1.628.582	-1.198.754
Resultado del Ejercicio (Beneficios)	4.581.375	4.534.905

Las notas 1 a 22 descritas en la Memoria forman parte integrante de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Ejercicio 1992.

Miles de Pesetas

Haber	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Ingresos		
Imp. Neto de la Cifra de Negocios	8.373.477	7.939.579
Ventas de Inmuebles	2.745.091	2.788.885
Ingresos por Alquileres	5.628.386	5.150.694
Otros Ingresos de Explotación	492.271	44.660
	8.865.747	7.984.238
Ingresos de Participac. en Capital	1.445.178	664.760
Empresas del Grupo	509.701	470.000
Empresas Asociadas	935.476	194.760
Ingr. de Otros Valores Negociables	427.774	544.065
Otros Intereses e Ingr. Asimilados	547.019	162.407
Empresas del Grupo	641	23.162
Empresas Asociadas	28.660	26.012
Otros Intereses	517.718	113.233
	2.419.970	1.371.232
Ingresos Extraordinarios	468.089	85.576
Resultados Extraordinarios Negativos	-	8.501



INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.
METROVACESA
MEMORIA ANUAL DEL EJERCICIO 1992

1. Antecedentes y naturaleza de la Sociedad INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A. (en adelante METROVACESA) es la denominación adoptada por COMPAÑIA INMOBILIARIA METROPOLITANA, S.A. tras su proceso de fusión, que se hizo efectivo el 1 de agosto de 1989, por absorción de COMPAÑIA URBANIZADORA METROPOLITANA, S.A. e INMOBILIARIA VASCO CENTRAL, S.A.

El objeto social y la principal actividad de la Sociedad consiste en el desarrollo de toda clase de actividades inmobiliarias, en concreto el arrendamiento de inmuebles para viviendas y oficinas y la promoción y venta de inmuebles por pisos, terrenos, etc.

2. Bases de presentación de las Cuentas Anuales

a) Imagen fiel. Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con las normas establecidas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y el Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad. Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimando que serán aprobadas sin ninguna modificación.

3. Distribución de Resultados La propuesta de distribución de beneficios formulada por el Consejo de Administración de la Sociedad es la siguiente:

Bases de Reparto	Miles de Pesetas
Pérdidas y Ganancias	4.581.375
Remanente	33.560
Total	4.614.935



Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro, y se amortizan a razón del 20% anual. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 1992 por el concepto de amortización de los gastos de establecimiento ascendió a 32.508 miles de pesetas.

b) Inmuebles en alquiler. Los inmuebles en alquiler se valoran a su coste de adquisición o ejecución que incluye el coste del terreno, edificación, instalaciones y mobiliario de las fincas arrendadas. Asimismo, los inmuebles existentes en el momento de la fusión incluyen las revalorizaciones aprobadas mediante la Orden Ministerial que autorizó la mencionada fusión. Con anterioridad se habían aplicado las normas de actualización dispuestas por la Ley 9/1983 y otras disposiciones legales.

Los gastos de conservación y mantenimiento devengados durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Sociedad sigue el procedimiento de incorporar cada ejercicio a los inmuebles en alquiler, como mayor importe de los mismos, aquellas inversiones de mejora que suponen un aumento en la rentabilidad de los edificios.

c) Inmovilizado material en curso. Como inmovilizado material en curso se incluyen todos los costes incurridos en promociones inmobiliarias destinadas al alquiler, tales como gastos directos de construcción (materiales, subcontratistas, etc.) y otros gastos correspondientes a la promoción (honorarios de arquitectos, proyectos, licencias, etc.).

d) Amortización del inmovilizado material La amortización acumulada del inmovilizado material se ha calculado siguiendo el método lineal, teniendo en cuenta los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Inmuebles en alquiler	50
Otro inmovilizado material	7-12

El importe total cargado en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 1992, en concepto de amortización del inmovilizado material, asciende a 451.710 miles de pesetas.

e) Valores mobiliarios. La Sociedad sigue los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios, tanto si se trata de valores de renta fija como variable.

1. **Títulos con cotización oficial:** A coste o mercado, el menor. Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio o la cotización al cierre, la que resulte inferior.
2. **Títulos sin cotización oficial:** A coste minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación, por el exceso del coste sobre su valor razonable al cierre del ejercicio. En la determinación de este valor se ha considerado el valor teórico contable más aquellas plusvalías latentes directamente asignables a sus elementos de activo.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor razonable al cierre del ejercicio se registran en el capítulo "Provisiones" del epígrafe "Inmovilizaciones Financieras".

La Sociedad participa mayoritariamente en el capital social de ciertas sociedades y tiene participaciones iguales o superiores al 20% del capital social de otras.

Los estados financieros adjuntos no reflejan los aumentos o disminuciones del valor de las participaciones de la Sociedad en dichas sociedades que resultarían de aplicar criterios de consolidación. Dicha información se presenta en las cuentas anuales consolidadas del grupo METROVACESA en aplicación de la normativa vigente al efecto.

f) Gastos a distribuir en varios ejercicios. En este epígrafe se incluyen los gastos de emisión de obligaciones y bonos, de rescisión de contratos de arrendamiento y de fusión, que se activan por considerar que tienen proyección económica futura.

Los gastos por rescisión de contratos, que corresponden a los importes satisfechos a arrendatarios de renta antigua para recuperar los locales afectados y alquilarlos en el futuro a precios de mercado, y los gastos de fusión se amortizan linealmente en un período de cinco años.

Los gastos de emisión de obligaciones y bonos, se amortizan durante los años de vida de la emisión. Si la conversión se produce con carácter anticipado, se amortizan de inmediato los gastos de la emisión en la parte proporcional de los bonos convertidos.

g) Existencias. Corresponden básicamente, a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Estas promociones se valoran a coste de construcción que incluye el coste de los proyectos, el coste del solar, los costes subcontratados y otros costes directos e indirectos imputables a las mismas. Los

solares y otras existencias se valoran a su coste de adquisición, que generalmente no supera su valor de mercado.

h) Inversiones financieras temporales. Estas inversiones se registran por su valor nominal o por el importe realmente entregado, según sea su naturaleza, y representan básicamente colocaciones puntuales en títulos de renta fija de los excesos de tesorería con el fin de obtener una mayor rentabilidad financiera.

Los ingresos por intereses se registran en el ejercicio en que se devengan siguiendo un criterio financiero. El importe registrado en el ejercicio 1992 por este concepto ascendió a 427.774 miles de pesetas.

i) Provisiones para riesgos y gastos. La política de la Sociedad con respecto a las provisiones para riesgos y gastos es la siguiente:

1. **Provisión para responsabilidades:** corresponde al importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso, avales u otras garantías similares a cargo de la Sociedad. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la liquidación.
2. **Otras provisiones:** incluye otras obligaciones por indemnizaciones o compromisos pendientes de cuantía estimada.

j) Deudas. Las deudas se contabilizan por su valor nominal, y la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido se contabiliza en el activo del balance como gastos a distribuir en varios ejercicios y se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias siguiendo un método financiero.

Se consideran deudas a plazo corto aquéllas cuyo vencimiento es inferior a 12 meses y a plazo largo aquéllas con vencimiento superior a 12 meses desde la fecha de los estados financieros.

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

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

En relación con las ventas de promociones inmobiliarias, la Sociedad sigue el criterio de reconocer el resultado de las ventas y su correspondiente coste en función del porcentaje que suponen los costes realmente incurridos respecto al total presupuestado. Dicho procedimiento no difiere significativa-



mente del que resultaría de reconocer los ingresos por las promociones inmobiliarias contratadas en el momento de su entrega material a los clientes o cuando se encuentran sustancialmente terminadas.

l) Intereses financieros por aplazamiento. El importe aplazado de las ventas incluye generalmente los correspondientes intereses de aplazamiento, los cuales se registran como ingresos del ejercicio en que tiene lugar su devengo.

m) Indemnizaciones por despido. De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, la Sociedad está obligada al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescinda sus relaciones laborales. En los estados financieros al 31 de diciembre de 1992 no se ha registrado ninguna provisión por este concepto, puesto que la Sociedad no espera que se produzcan circunstancias de esta naturaleza que pudieran afectar de manera significativa a los mismos.

n) Impuesto sobre beneficios. El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

5. Gastos de Establecimiento El movimiento habido durante el presente ejercicio ha sido el siguiente:

	Miles de Pesetas
Saldo inicial	79.931
Adiciones	59.765
Amortización	(32.508)
Saldo Final	107.188

6. Inmovilizaciones Inmateriales El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas del inmovilizado inmaterial, se presenta a continuación :

	<i>Miles de Pesetas</i>
Saldo inicial	7.906
Adiciones	638
Amortización	(1.809)
Saldo Final	6.735

7. Inmovilizaciones Materiales El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas, ha sido el siguiente:

	<i>Miles de Pesetas</i>				
Coste	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Trasposos a Existencias	Saldo Final
Terrenos	6.853.255	6.276.686	-152.786	-2.445.543	10.531.612
Inmueb.en alquiler	23.465.567	4.692.517	-115.400	-	28.042.684
Otras Instal./Mobil.	164.261	7.650	-	-	171.911
Otro Inmovilizado	36.752	3.488	-	-	40.240
Inmovil. en Curso	4.964.073	6.879.094	-	-3.565.643	8.277.524
	35.483.908	17.859.435	-268.186	-6.011.186	47.063.971

	<i>Miles de Pesetas</i>			
Amortización acumulada	Saldo Inicial	Dotaciones	Retiros	Saldo Final
Inmuebles en Alquiler	2.073.075	428.813	-17.698	2.484.190
Otras Inst. y Mobiliario	28.235	14.428	-46	42.617
Otro Inmovilizado	13.389	8.469	-14	21.844
	2.114.699	451.710	-17.758	2.548.651



Las inversiones en terrenos se han materializado mediante la compra de solares en el Campo de las Naciones, otras en la zona norte de Madrid y en el Prat de Barcelona.

En cuanto a las inversiones en otros edificios en alquiler hay que destacar principalmente las obras realizadas en los Hoteles Plaza y Princesa en Madrid y la puesta en explotación de las oficinas del Plantío también en Madrid, por importe de 4.143.941 miles de pesetas.

En el inmovilizado en curso, las adiciones más significativas durante el ejercicio 1992, han sido las obras realizadas en los parques empresariales de Tres Cantos y El Plantío, el edificio de oficinas de la calle Ulises todo ello en Madrid, y la construcción del edificio del Prat de Barcelona, por importe de 6.091.408 miles de pesetas. Este último edificio mantiene desde el inicio de su construcción un préstamo hipotecario que a 31 de diciembre de 1992 asciende a 1.126.000 miles de pesetas.

La Sociedad no mantiene ningún elemento del inmovilizado amortizado al 100%.

Según se indica en la Nota 4.b, la Sociedad ha regularizado sus balances y actualizado los valores de su inmovilizado material al amparo de diversas disposiciones legales.

8. Valores mobiliarios, Transacciones y Saldos con empresas del Grupo y Asociadas

Los movimientos habidos durante el ejercicio 1992 en las diversos capítulos de "Inmovilizaciones Financieras", así como en sus correspondientes cuentas de Provisiones, han sido los siguientes:

(Miles de Pesetas)

Participación en Empresas del Grupo	Coste	Provisión
Saldo inicial	892.469	-116.482
Adquisiciones o dotaciones	46.000	
Ventas o reducciones	-400.043	116.482
Saldo final	538.426	-

Cabe destacar la reducción en el saldo de este capítulo por importe de 400.043 miles de pesetas como consecuencia de la liquidación de la sociedad Incoresa.

(Miles de Pesetas)

Participación en Empresas Asociadas	Coste	Provisión
Saldo inicial	8.320.783	-34.911
Adquisiciones o dotaciones	3.013.794	-50.000
Ventas o reducciones	-1.564.047	24.091
Saldo final	9.770.530	-60.820

En cuanto a las adquisiciones, hay que señalar la ampliación de Capital de 1.270.429 miles de pesetas en Fonfir, S.A., las inversiones por importe 1.187.238 miles de pesetas en Portugal (Inmobiliaria Duque de Avila e Inmocris en Lisboa e Inmobiliaria Das Avenidas Novas en Oporto) y otras en los diversos Centros Comerciales.

El saldo total de las Ventas o reducciones viene determinado por la venta de nuestras participaciones en Saldanha (Portugal) y Centro Empresarial del Prat de Barcelona.

De acuerdo con las disposiciones legales vigentes, METROVACESA ha formulado las cuentas anuales consolidadas en el ejercicio 1992.

Las sociedades del Grupo y asociadas, y la información relacionada con las mismas al 31 de diciembre de 1992, son las siguientes:

(Miles de Pesetas)

Sociedad	Emplazamiento	Actividad	% Participación		Valor en Libros			Información Financiera (1)	
			Directa/Indirecta	Coste Neto	Capital	Reservas	Resultados		
								Coste Neto	Capital
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	Madrid	Hotelera	100,00	48.094	18.000	472.195	-39.373		
Inmobiliaria Pozos, S.A.	Madrid	Alquiler	100,00	46.000	2.500	2.963	5.168		
Metropolitana Gestión, S.A.	Madrid	Rehabilitación	100,00	200.000	200.000	423.979	46.895		
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A. (2)	Madrid	Financiera	100,00	244.332	245.000	7.805	15.003		
Metroprice, S.A.	Madrid	C. Comercial	49,50	1.138.500	2.300.000	3.287	95.869		
Desarrollo Inmobiliario Comercial, S.A. (DEICO)	Madrid	C. Comercial	27,50	133.968	45.000	85.605	6.701		
Desarrollo Comercial Urbano, S.A.	Valencia	C. Comercial	55,05	905.008	1.416.257	-53.452	-2.570		
Patrimonio Inmobiliario Comercial, S.A. (PATRINCO)	Palencia	C. Comercial	50,00	234.005	180.000	36.000	110.528		
Centro Comercial de Jaén, S.A.	Jaén	C. Comercial	50,00	164.501	150.000	27.789	62.112		
Centro Comercial Urbano de Canarias, S.A.	Las Palmas	C. Comercial	46,41	532.699	1.045.000	-5.247	-3.954		
Desarrollo Comercial de Cáceres, S.A.	Cáceres	C. Comercial	45,00	121.500	180.000	4.968	585		
Promotora Catalana de Desarrollo Comercial, S.A.	Barcelona	C. Comercial	45,00	301.420	200.000	-12.701	270.729		
Centro Comercial de París, S.A.	Madrid	C. Comercial	45,00	151.250	232.000	641	-673		
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A. (3)	Tenerife	C. Comercial	50,00	5.028	250.000	803	-285		
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	Navarra	C. Comercial	65,00	130.000	200.000	0	491		
Nuevos Espacios Industriales, S.A. (NEISA)	Madrid	Suelo Industrial	25,00	745.691	2.107.395	28.387	226.861		
Neinca Uno, S.A.	Barcelona	Suelo Industrial	30,00	157.375	510.000	3.033	-865		
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Guadalajara	Suelo Industrial	50,00	1.500.024	825.000	2.205.919	128.961		
Alempre, S.A.	Guadalajara	Alquiler Industrial	87,90	162.000	340.000	-1.838	590		
Barbara de Braganza, 2 (4)	Madrid	Construc. y Venta	50,00	0	800.000	-848	4.563		
Fonfir, S.A.	Madrid	Construc. y Venta	38,00	1.366.317	3.575.000	23.185	-43.208		
Inmobiliaria Duque de Avila (5)	Lisboa	Construc. y Venta	50,00	713.638	1.572.371	-14.645	6.427		
Inmoaris (5)	Lisboa	Construc. y Venta	34,00	806.817	2.513.280	-11.165	12.646		
Inmobiliaria Das Avenidas Novas (5)	Oporto	Construc. y Venta	50,00	380.514	791.683	0	-2.439		
Otras Participaciones Minoritarias (6)				120.275					
Total				10.308.956	19.698.486	3.225.057	900.762		

(1) Información obtenida de estados financieros provisionales no auditados a 31 de diciembre de 1992 con excepción de Explotaciones Urbanas Españolas, S.A., Metropolitana de Gestión, S.A., Metroprice, S.A., Parques Empresariales Gran Europa, S.A., Barbara de Braganza, 2 y los Centros Comerciales. (2) Avies Inversora, Hco. S.A. por cambio de denominación. (3) Avies Desarrollo Comercial Urbano de Tenerife, S.A. por cambio de denominación. (4) Sociedad de participación indirecta. (5) Inversiones realizadas en escudos portugueses convertidas a pesetas. (6) Otras participaciones interiores al 10% (Hotel Belvedere y Aoyal - La Palma, Aqueus A.I.E. y Regus Business Center, S.A.)

(Miles de Pesetas)

Sociedad	Saldos		Transacciones				
	Deudores	Acreedores	Dividendos	Ingresos Alquileres	Ingresos Financieros	Otros Ingresos	Otros Gastos
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	0	0	150.000	786	0	14	0
Inmobiliaria Pozos, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Metropolitana Gestión, S.A.	0	0	0	3.502	641	526	0
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A. (1)	0	177.014	0	0	0	0	2.014
Metroprice, S.A.	0	0	44.104	0	0	9.544	0
Desarrollo Inmobiliario Comercial, S.A. (DEICO)	0	0	12.375	0	0	0	2.045
Desarrollo Comercial Urbano, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Patrimonio Inmobiliario Comercial, S.A. (PATRINCO)	0	0	3.241	0	0	0	0
Centro Comercial de Jaén, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Centro Comercial Urbano de Canarias, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Desarrollo Comercial de Cáceres, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Promotora Catalana de Desarrollo Comercial, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Centro Comercial de Parla, S.A.	423.326	0	0	0	0	0	0
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A. (2)	0	0	0	0	28.659	0	0
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Incoresa (3)	0	0	0	0	0	0	0
Nuevos Espacios Industriales, S.A. (NEISA)	0	0	359.701	0	0	0	0
Neinca Uro, S.A.	0	0	100.316	0	0	0	0
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	0	0	62.500	0	0	0	0
Alempre, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Barbara de Braganza, 2	0	0	0	0	0	0	0
Fonfir, S.A.	0	0	0	0	0	0	0
Inmobiliaria Duque de Avila	0	0	0	0	0	41.667	0
Inmoctris	0	0	0	0	0	0	0
Inmobiliaria Das Avenidas Novas	0	0	0	0	0	0	0
Total	423.326	177.014	732.237	4.288	29.300	51.751	4.059



9. Gastos a distribuir en varios ejercicios El movimiento habido durante el presente ejercicio en el epígrafe "Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios" ha sido el siguiente:

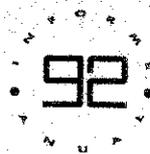
Miles de Pesetas

	Emisión Bonos	Rescisión Contratos	Gastos de Fusión	Total
Saldo inicial	174.107	1.260.829	468.959	1.903.895
Adiciones	35.387	7.566	-	42.953
Amortización	-209.494	-313.296	-177.787	-700.577
Saldo final	-	955.099	291.172	1.246.271

10. Existencias La composición de las existencias de la Sociedad al 31 de diciembre de 1992 es la siguiente:

Miles de Pesetas

Viviendas Conde de Orgaz	1.400.710
Viviendas el Plantío	518.590
Anticipos a Proveedores	358.722
Otras Existencias (Combustibles)	19.324
	2.297.346



11. Clientes

Los saldos de "Clientes" a 31 de diciembre de 1992 recogen los importes pendientes de cobro por las ventas realizadas, de acuerdo con el siguiente detalle:

<u>Promoción</u>	<u>Miles de Pesetas</u>
Viviendas Conde de Orgaz	909.576
Inmobiliaria Saldanha	445.738
Orense, 6	202.014
Federico Rubio	200.000
Reina Victoria Nuevo	122.893
Viviendas El Plantío	36.917
Viviendas en Arturo Soria (Ulises)	18.932
Otros	64.528
	2.000.598

12. Fondos Propios El movimiento habido en el epígrafe de "Fondos Propios" durante el ejercicio 1992, se detalla a continuación:

	Capital suscrito	Prima de emisión	Reservas regularizac.	Reserva legal	Otras reservas	Dividendo a cuenta	Resultados ejercicios anteriores	Resultados ejercicio
Saldos a 1 de enero de 1992	8.487.309	16.262.070	1.086.509	1.543.147	10.266.486	-848.731	432	4.534.905
Ampliación de Capital:								
Conversion Bonos	1.251.199	6.959.521						
Distribución de Beneficios								
Reserva Legal				154.315				-154.315
Otras Reservas					2.650.000			-2.650.000
Dividendo Bruto						848.731		-1.697.462
Remanente							33.128	-33.128
Pago a cuenta dividendos						-942.371		
Beneficio del Ejercicio								4.581.375
Saldos a 31 de diciembre de 1992	9.738.508	23.221.591	1.086.509	1.697.462	12.916.486	-942.371	33.560	4.581.375

Capital Suscrito. El capital suscrito está representado por 19.477.016 acciones ordinarias al portador, de 500 pesetas de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas.

Con fechas 8 de junio y 22 de septiembre de 1992, la Sociedad amplió el capital social en 1.251.199 miles de pesetas, mediante la conversión de 795.976 bonos de 10.000 pesetas cada uno, por 2.502.398 acciones nuevas, emitidas a la par y con los mismos derechos políticos y económicos a partir del 1 de abril y 1 de julio respectivamente.

Al 31 de diciembre de 1992, estaban admitidas a cotización en las Bolsas españolas la totalidad de las acciones de la Sociedad.

De acuerdo con la comunicación sobre participaciones societarias, realizada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, solamente Banco Bilbao Vizcaya, S.A. posee una participación directa e indirecta superior al 10%, y que a 31 de diciembre de 1992 asciende al 30,77%.

Prima de Emisión. Recoge las primas de emisión correspondientes a las ampliaciones de capital habidas antes de la fusión y posteriores a la misma. El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital social y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo, una vez cubierta la reserva legal.

Reserva de Regularización. La reserva de regularización constituye la contrapartida de la actualización del valor de los activos de la Sociedad fusionada, en el marco de la Ley 76/80 sobre Régimen Fiscal de Fusiones y Adquisiciones de Empresas aprobada por la Orden de 21 de junio de 1989 del Ministerio de Economía y Hacienda, neta del Impuesto sobre Sociedades correspondiente. Esta reserva tiene la consideración de libre disposición.

Reserva legal. De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos el 20% de capital social.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.



Dividendo activo a cuenta. El Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión del 17 de septiembre de 1992 acordó distribuir un dividendo a cuenta del beneficio del ejercicio 1992 de un 10 por 100 bruto, es decir, 50 pesetas por acción, a las 19.477.016 acciones que componen el capital de la Sociedad proporcionalmente a sus derechos políticos y económicos.

13. Provisiones para Riesgos y Gastos El movimiento habido durante el ejercicio 1992 en dicho epígrafe ha sido el siguiente:

(Miles de Pesetas)

	Responsabilidades	Otras	Total
Saldo inicial	1.040.848	268.188	1.309.036
Dotaciones	336.066	12.712	348.778
Aplicaciones	-140.304	-171.523	-311.827
Saldo final	1.236.610	109.377	1.345.987

La "Provisión para responsabilidades" incluye los importes estimados por la Sociedad 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 tasa de equivalencia.

Los Administradores de la Sociedad consideran que las provisiones constituidas son suficientes para hacer frente a las liquidaciones definitivas que surgieran de la resolución de las impugnaciones en curso y, no esperan, que caso de producirse liquidaciones por importe superior al provisionado, los pasivos adicionales afectasen de manera significativa a los estados financieros de la Sociedad.

14. Emisión de Bonos Convertibles La emisión de bonos, que por importe de 8.000 millones de pesetas fue realizada por la Sociedad en diciembre de 1991, fue convertida en el 99,5% de sus títulos entre el 8 de junio y el 22 de septiembre de 1992, habiendo sido amortizados el 0,5% restante.

Al expirar el período de conversión el 30 de septiembre de 1992, el volumen de bonos que solicitaron su conversión en acciones fue de 795.976,

habiéndose aplicado como valoración media de conversión el precio de 3.143,8 pesetas por acción.

15. Deudas con Entidades de Crédito Las deudas con entidades de crédito tienen a 31 de diciembre de 1992 las siguientes características.

(Miles de Pesetas)

Entidad	Importe		Tipo de interés	Fecha de vencimiento
	Dispuesto	Límite		
Banco Bilbao Vizcaya	1.975.000	4.000.000	15,3%	31.12.1995
Banco de Comercio	120.000	1.000.000	15,7%	31.12.1995
La Caixa	1.126.000	1.500.000	14,0%	31.12.2001
	3.221.000	6.500.000		

El tipo de interés resultante para los Bancos Bilbao Vizcaya y Comercio, viene determinado mediante el Mibor + 0,25.

16. Administraciones Públicas y Situación Fiscal La composición de los capítulos "Administraciones Públicas" del balance de situación adjunto a 31 de diciembre de 1992 es la siguiente:

(Miles de Pesetas)

	Saldos deudores	Saldos acreedores
Impuesto sobre el Valor Añadido	1.097.129	
Impto. sobre beneficios, anticipado	3.959	
Tesorería de la Seguridad Social		8.428
Impuesto General sobre el Tráfico de Empresas	29	
Retenciones a Cuenta del I.R.P.F.		19.136
Impuesto sobre beneficios, año 1988		138.238
Impuesto sobre beneficios, año 1992		830.259
Retención sobre dividendo		219.706
	1.101.088	1.215.796

Al 31 de diciembre de 1992, la sociedad, sólo tiene sujetos a inspección por las Autoridades Fiscales, los impuestos liquidados desde el 1 de enero de 1990.

El impuesto sobre beneficios, se calcula en base al resultado económico o contable obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del impuesto.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del impuesto sobre beneficios, es como sigue:

(Miles de Pesetas)

	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable (antes de impuestos)			6.074.938
Diferencias permanentes	617.883	-1.495.548	-877.665
Resultado contable ajustado			5.197.273
Diferencias temporales con origen en ejercicios anteriores	31.568	-116.482	-84.914
Base imponible (resultado fiscal)			5.112.359

El resultado contable de 6.209.957 miles de pesetas, ha sido minorado en 135.019 miles de pesetas como consecuencia de los impuestos pagados por METROVACESA en sus actividades en Portugal sujetas al convenio de doble imposición.

La cuota impositiva se ha minorado como consecuencia de la aplicación de la deducción por doble imposición de los dividendos percibidos de las sociedades participadas y de los incentivos fiscales a la inversión en activos fijos nuevos. Las deducciones totales, por ambos conceptos, suman 323.345 miles de pesetas.

Las diferencias permanentes de carácter negativo, provienen de la aplicación de exenciones o supuestos de no sujeción derivados de la normativa del impuesto. De entre las exenciones, 779.485 miles de pesetas, corresponden a la exención por reinversión del beneficio de la enajenación en el ejercicio, de inmuebles en explotación arrendaticia.

Durante el ejercicio 1992, se ha producido la materialización en nuevos activos inmobiliarios de compromisos de reinversión generados en el mismo

ejercicio y en el anterior, por aplicación de la exención antes indicada, por importe de 3.068.885 miles de pesetas.

Al cierre del ejercicio restan compromisos de reinversión por importe de 520.421 miles de pesetas que se ejecutarán dentro de los planes de inversión de la compañía.

17. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes A 31 de diciembre de 1992, la Sociedad tenía avales presentados en garantía de los siguientes conceptos :

	Miles de Pesetas
Aplazamiento en el pago del impuesto sobre beneficios, contribuciones y tasas por impugnaciones pendientes	1.840.616
Obligaciones por las ventas y opciones de compra de terrenos	3.909.579
Urbanización de obras y otros	87.430
Total	5.837.625

18. Importe neto de la cifra de negocios El importe de la cifra de negocios durante el ejercicio de 1992 tanto en alquileres como en promociones inmobiliarias, se ha obtenido en su totalidad en la provincia de Madrid.

19. Personal

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio 1992 distribuido por categorías fue el siguiente:

Categoría Profesional	Nº medio de empleados
Dirección general	2
Dirección	10
Administrativos	32
Servicio técnico	7
Oficios varios	19
Conserjes y otros	60
Total	130



20. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración Durante el presente ejercicio la Sociedad ha registrado los siguientes importes por retribuciones devengadas por su Consejo de Administración:

	Miles de Pesetas
Atenciones al consejo	63.439
Atenciones a la comisión ejecutiva	23.898
Gastos de celebración de juntas y consejo	4.763
Gastos de viajes del consejo	1.398
Total	93.498

La Sociedad no tiene concedidos al conjunto de los miembros del Consejo de Administración anticipo o crédito alguno.

La Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con respecto a los miembros de su Consejo de Administración.

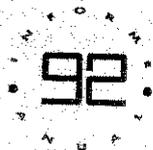
21. Acontecimientos posteriores al cierre A la fecha de redacción del presente documento cabe destacar la toma de una participación del 10,4% en el capital social del Encinar de los Reyes, S.A. a través de la oferta pública de adquisición de acciones que junto al Banco Bilbao Vizcaya fue llevada a cabo en el pasado ejercicio.

El Consejo de Administración de la Sociedad ha aprobado el 31 de Marzo de 1993 el pago de un segundo dividendo a cuenta del ejercicio 1992, de 50 pesetas por acción, más una prima de asistencia a la Junta General de 2 pesetas por acción. Según los estados financieros a 28 de febrero de 1993, los Administradores de la Sociedad ponen de manifiesto la existencia de liquidez suficiente (saldo de la cartera de valores a corto plazo 600.314 miles de pesetas y saldo de tesorería 847.936 miles de pesetas) para la distribución de los conceptos anteriores.

22. Cuadro de Financiación

(Miles de Pesetas)

Aplicaciones	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Gastos de Establecimientos y a distribuir en varios ejercicios	103.153	1.163.565
Adquisición del Inmovilizado:		
Inmovilizaciones Inmateriales	638	8.885
Inmovilizaciones Materiales	11.866.007	6.455.372
Inmovilizaciones Financieras:		
Empresas del Grupo	46.000	347.724
Empresas asociadas	3.013.794	4.196.081
Otras Inversiones Financieras	19.876	144.685
Dividendos:		
A cuenta	942.370	848.731
Complementario año anterior	848.731	596.344
Prima de Junta	-	169.746
Cancelación o traspaso a Corto de deuda a Largo:		
Empréstitos y otros		
Pasivos análogos	8.000.000	2.550
De otras deudas	-	884.621
Provisiones para Riesgos y gastos	452.400	847.103
Total Aplicaciones	25.292.969	15.665.407
Aumento del Capital Circulante	-	1.957.987
Total	25.292.969	17.623.394



(Miles de Pesetas)

Origenes	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Procedentes de las Operaciones	6.167.191	6.658.534
Aportaciones de Accionistas:		
Ampliaciones de Capital	1.251.199	771.573
Prima de Emisión	6.959.521	-
Deudas a Largo Plazo:		
Empréstitos y otros Pasivos análogos	3.221.000	8.000.000
De Proveedores de Inmovilizado/Otros	2.178.807	17.704
Enajenación de Inmovilizado:		
Inmovilizaciones Materiales	268.185	1.775.502
Inmovilizaciones Financieras:		
Empresas del Grupo	400.043	-
Empresas Asociadas	1.564.047	200.000
Otras Inversiones Financieras	5.466	200.081
Total Origenes	22.015.459	17.623.394
Disminución del Capital Circulante	3.277.509	-
TOTAL	25.292.969	17.623.394



**Recursos
procedentes de
las Operaciones**

	<i>Miles de Pesetas</i>	
	1992	1991
Beneficio del Ejercicio	4.581.375	4.534.905
Dotaciones y provisiones del Inmovilizado	1.237.038	952.016
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	348.778	1.171.613
Total	6.167.191	6.658.534

**Variación del
Capital
Circulante**

	<i>Aumentos</i>		<i>Disminuciones</i>	
	1992	1991	1992	1991
Existencias	1.375.569	327.082		
Deudores	1.667.610	748.508		
Acreedores			250.934	1.274.859
Inversiones Financieras Temporales		2.274.585	6.064.155	
Tesorería	96.177			76.174
Provisión Operaciones Tráfico			16.559	22.027
Ajustes por Periodificación			85.217	19.128
	3.139.356	3.350.175	6.416.865	1.392.188
Variación del Capital Circulante	3.227.509			1.957.987
Total	6.416.865	3.350.175	6.416.865	3.350.175

**INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL S.A. (METROVACESA)
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)
BALANCES DE SITUACION A 31 DE DICIEMBRE DE 1992 Y 1991**

Miles de Pesetas

Activo	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Inmovilizado	57.072.932	44.707.659
Gastos de Establecimiento	109.962	82.705
Inmovilizaciones Inmateriales	6.735	7.906
Inmovilizaciones Materiales (nota 6)	44.987.357	33.888.595
Terrenos e Inmuebles en Alquiler	38.587.317	30.331.843
Instalaciones Técnicas y Maquinaria	47.401	914.418
Otras Instalaciones y Mobiliario	897.058	105.164
Inmovil. Material en Curso	8.365.289	4.964.074
Amortizaciones	-2.909.708	-2.426.904
Inmovilizaciones Financieras (nota 7)	11.968.877	10.728.453
Participaciones puestas en Equivalencia	10.501.067	8.912.769
Créditos a Sdades. puestas en Equivalencia	683.289	750.000
Cartera de Valores a L.P.	127.340	378.336
Otros. Créditos	238.552	238.552
Fianzas Constituidas a L.P.	479.449	459.616
Provisiones	-60.820	-10.820
Gastos a Distribuir en varios Ejerc. (nota 8)	1.263.807	1.586.998
Activo Circulante	8.278.315	11.577.577
Existencias (nota 9)	2.297.661	1.081.018
Deudores	4.519.367	2.532.658
Clientes (nota 10)	2.096.180	639.639
Arrendatarios	453.425	349.635
Empresas puestas en Equivalencia	426.142	85.579
Deudores Varios	518.056	1.267.971
Administraciones Públicas (nota 15)	1.166.234	234.477
Provisiones	-140.671	-44.643
Inversiones Financieras Temporales	41.768	6.973.983
Tesorería	1.003.133	974.990
Ajustes por Periodificación	416.386	14.928
Total Activo	66.615.053	57.872.234

Las notas 1 a 22 descritas en la Memoria forman parte integrante del Balance de Situación a 31 de Diciembre de 1992

Pasivo	Miles de Pesetas	
	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Fondos Propios (nota 11)	53.198.584	42.295.818
Capital Suscrito	9.738.508	8.487.309
Prima de Emisión	23.221.591	16.262.070
Reserva de Regularización	1.086.509	1.086.509
Otras Reservas de la Sdad. Dominante	14.647.508	11.810.065
Reservas de Sdades. por Integración Global	841.789	942.735
Reservas de Sdades. puestas en Equivalencia	94.713	93.612
Diferencias de Conversión	136.240	5.504
Beneficios atribuibles a la Sdad. Dominante	4.374.097	4.456.745
Dividendo a cuenta entregado en el Ejercicio	-942.370	-848.731
Socios Externos (nota 12)	-	564
Provisiones para Riesgos y Gastos (nota 13)	1.397.783	1.465.571
Acreedores a largo Plazo	5.952.682	8.552.875
Emisión de Obligaciones	-	8.000.000
Deudas con Entidades de Crédito (nota 14)	3.221.000	-
Otros Acreedores	2.731.682	552.875
Acreedores a Corto Plazo	6.066.004	5.557.406
Emisión Obligac. y otros Valores Negociables	926	37.624
Deudas con Entidades de Crédito	495.022	533.174
Acreedores Comerciales	1.572.906	2.370.090
Administraciones Públicas (nota 15)	1.318.466	830.631
Otras Deudas no Comerciales	1.869.677	1.498.137
Provisión para Operc. de Tráfico	10.748	27.414
Ajustes por Periodificación	798.261	260.336
Total Pasivo	66.615.053	57.872.234



**INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL S.A. (METROVACESA)
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES (GRUPO METROVACESA)
CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1992 Y 1991**

Miles de Pesetas

Debe	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Gastos		
Reducción de Existencias	2.385	3.167
Coste de ventas de inmuebles	1.857.337	2.491.731
Aprovisionamientos	192.055	156.200
Gastos de Personal	535.748	921.200
Dotación Amort. del Inmovilizado	1.276.627	904.389
Variación de las Provisiones Tráfico	136.793	14.191
Otros Gastos de Explotación	1.351.008	1.469.492
Beneficios de Explotación	3.782.692	4.462.815
Gastos Financieros y Asimilados	350.110	87.465
Diferencias Negativas de Cambio	16.599	1.816
Resultados Financieros Positivos	1.154.029	656.601
Beneficios de las Activ. Ordinarias	4.936.720	5.119.415
Part. en Perd. de Soc. en Equivalenc.	84.188	14.227
Pérdidas procedentes del Inmoviliz.	233.462	13.649
Var. de Prov. del Inmov. Mater. e Inmat.	50.608	-
Gastos Extraordinarios	32.162	62.918
Resultados Extraord. Positivos	1.091.233	714.047
Beneficio antes de impuestos	6.027.954	5.833.462
Impuestos sobre Beneficios	-1.653.856	-1.377.281
Resultado del Ejercicio (S. Externos)	-	564
Resultado del Ejercicio (S. Dominante)	4.374.097	4.456.745

Las notas 1 a 22 descritas en la Memoria forman parte integrante de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Ejercicio 1992.

Miles de Pesetas

Haber	Ejercicio 1992	Ejercicio 1991
Ingresos		
Imp. Neto de la Cifra de Negocios	8.544.313	9.590.938
Ventas de Inmuebles	2.860.754	4.602.281
Ingresos por Alquileres	5.683.559	4.988.657
Otros Ingresos de Explotación	590.332	832.247
	9.134.645	10.423.185
Ingresos de Participac. en Capital	359.702	-
Benef. de Invers. Financ. Temporales	-	26.012
Otros Ingresos Financieros	1.054.887	719.161
Diferencias Positivas de Cambio	106.148	709
	1.520.737	745.882
Part. en Benef. de Soc. en Equivalenc.	389.583	417.631
Benefic. Procedentes del Inmoviliz.	722.863	975
Ingresos Extraordinarios	379.207	386.235
	1.491.653	804.840

**INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.
Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
GRUPO METROVACESA
MEMORIA ANUAL DEL EJERCICIO 1992**

1. Antecedentes y naturaleza del Grupo Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A.(METROVACESA), en adelante la Sociedad dominante, surgió fundamentalmente, mediante la fusión de COMPAÑIA INMOBILIARIA METROPOLITANA, S.A., COMPAÑIA URBANIZADORA METROPOLITANA, S.A. e INMOBILIARIA VASCO CENTRAL, S.A.

La fusión se formalizó el 1 de Agosto de 1989 con efectos patrimoniales retroactivos al 20 de julio de 1988.

Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A. (METROVACESA) y Sociedades dependientes, en adelante GRUPO METROVACESA, tienen como objeto social y principal actividad el desarrollo de toda clase de actividades inmobiliarias, principalmente el arrendamiento de inmuebles para viviendas y oficinas, la promoción y venta de inmuebles por pisos y terrenos, desarrollos de centros comerciales, naves industriales, aparcamientos y hoteles, etc.

2. Sociedades dependientes Las sociedades dependientes incluidas en la consolidación y la información relacionada con las mismas, son las siguientes:

Sociedad	Emplazamiento	Actividad	% Partic. Directa/Indirecta	Coste Neto (Miles de Pesetas)	Accionista	Fecha Cuentas Anuales
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	Madrid	Hotelería	100,00	48.094	Metrovacesa	31.12.92
Inmobiliaria Pozas, S.A.	Madrid	Alquiler	100,00	46.000	Metrovacesa	31.12.92
Metropolitana Gestión, S.A.	Madrid	Rehabilitación	100,00	200.000	Metrovacesa	31.12.92
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A. (1)	Madrid	Financiera	100,00	244.332	Metrovacesa	31.12.92
Total				538.426		

(1) Antes Inversora Fica, S.A. por cambio de denominación.

Dichas sociedades se han consolidado mediante el método de integración global, dado que el Grupo mantiene el control mayoritario de las mismas.

No ha sido excluida del proceso de consolidación ninguna sociedad del Grupo.

3. Sociedades Asociadas Las empresas asociadas incluidas en la consolidación, y la información relacionada con las mismas, son las siguientes:

Sociedad	Emplazamiento	Actividad	% Partic.		Coste Neto (Miles de Pesetas)	Accionista	Fecha Cuentas Anuales
			Directa/Indirecta				
Metroprice, S.A. Desarrollo Inmobiliario Comercial, S.A. (DEICO)	Madrid	C. Comercial	49,50		1.138.500	Metrovacesa	31.12.92
Desarrollo Comercial Urbano, S.A. (1)	Madrid	C. Comercial	27,50		133.968	Metrovacesa	31.12.92
Patrimonio Inmobiliario Comercial, S.A. (PATRINCO)	Valencia	C. Comercial	55,05		905.008	Metrovacesa	31.12.92
Centro Comercial de Jaén, S.A.	Palencia	C. Comercial	50,00		234.005	Metrovacesa	31.12.92
Centro Comercial Urbano de Canarias, S.A.	Jaén	C. Comercial	50,00		164.501	Metrovacesa	31.12.92
Desarrollo Comercial de Cáceres, S.A.	Las Palmas	C. Comercial	46,41		532.699	Metrovacesa	31.12.92
Promotora Catalana de Desarrollo Comercial, S.A.	Cáceres	C. Comercial	45,00		121.500	Metrovacesa	31.12.92
Centro Comercial de Parla, S.A.	Barcelona	C. Comercial	45,00		301.420	Metrovacesa	31.12.92
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A. (2)	Madrid	C. Comercial	45,00		151.250	Metrovacesa	31.12.92
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A. (1)	Tenerife	C. Comercial	50,00		5.028	Metrovacesa	31.12.92
Nuevos Espacios Industriales, S.A. (NEISA)	Navarra	C. Comercial	65,00		130.000	Metrovacesa	31.12.92
Neinca Uno, S.A.	Madrid	Suelo Industrial	25,00		745.691	Metrovacesa	31.12.92
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	Barcelona	Suelo Industrial	30,00		157.374	Metrovacesa	31.12.92
Alempre, S.A. (1)	Guadalajara	Suelo Industrial	50,00		1.500.024	Metrovacesa	31.12.92
Bárbara de Braganza, 2 (3)	Guadalajara	Alquiler Industrial	87,90		162.000	Metrovacesa	31.12.92
Fonfir, S.A.	Madrid	Construc. y Venta	50,00		399.000	Metrop. Gestión	31.12.92
Inmobiliaria Duque de Avila (4)	Madrid	Construc. y Venta	38,00		1.366.317	Metrovacesa	31.12.92
Inmocris (4)	Lisboa	Construc. y Venta	50,00		713.638	Metrovacesa	31.12.92
Inmobiliaria Das Avenidas Novas (4)	Lisboa	Construc. y Venta	34,00		806.817	Metrovacesa	31.12.92
	Oporto	Construc. y Venta	50,00		380.514	Metrovacesa	31.12.92
Total					10.049.254		

(1) De acuerdo con lo que se indica en la nota 4, no se aplica el método de integración global al no tener METROVACESA la mayoría de los votos.

(2) Antes Desarrollo Comercial Urbano de Tenerife, S.A.

(3) Sociedad de participación indirecta.

(4) Inversiones realizadas en escudos portugueses convertidas en pesetas (véase nota 5-o).

4. Bases de presentación de las Cuentas Anuales Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A. (METROVACESA) y de sus filiales (que se detallan en las Notas 2 y 3) cuyas respectivas cuentas anuales han sido formuladas por los Administradores de cada una de las sociedades, de acuerdo con el Plan General de Contabilidad. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los Administradores de METROVACESA y las cuentas anuales individuales de la misma y de sus sociedades filiales consolidadas, se someterán a la aprobación de las Juntas Generales Ordinarias correspondientes, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para aquellas sociedades sobre las que se tiene un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión, y mediante la aplicación del procedimiento de puesta en equivalencia en los casos que procede, cuando se posee una influencia significativa pero no se tiene la mayoría de los votos. El valor de la participación de los socios externos en el patrimonio y en los resultados de las sociedades filiales consolidadas se presenta en el capítulo "Socios Externos" del pasivo del balance de situación consolidado y "Resultado atribuido a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, respectivamente.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas no incluyen el efecto fiscal correspondiente a la incorporación de las reservas de las sociedades filiales consolidadas en la contabilidad de la matriz, debido a que se estima que no se realizarán transferencias de reservas no sujetas a tributación en origen, por considerar que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada filial consolidada.

5. Normas de valoración Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Homogeneización de partidas. Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas adjuntas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en la consolidación así como a las sociedades asociadas, los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad dominante.

b) Gastos de establecimiento. Los gastos de establecimiento están formados, básicamente, por los gastos de ampliación de capital, y están contabilizados por los costes incurridos.

Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro, y se amortizan a razón del 20% anual. El cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio por el concepto de amortización de los gastos de establecimiento ascendió a 32.508 miles de pesetas.

c) Inmuebles en alquiler. Los inmuebles en alquiler se valoran a su coste de adquisición o ejecución que incluye, el coste del terreno, edificación, instalaciones y mobiliario de las fincas arrendadas. Asimismo, los inmuebles existentes en el momento de la fusión incluyen las revalorizaciones aprobadas mediante la Orden Ministerial que autorizó la mencionada fusión. Con anterioridad se habían aplicado las normas de actualización dispuestas por la Ley 9/1983 y otras disposiciones legales.

Los gastos de conservación y mantenimiento devengados durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

El Grupo sigue el procedimiento de incorporar cada ejercicio a los inmuebles en alquiler, como mayor importe de los mismos, aquellas inversiones que suponen un aumento en la rentabilidad de los edificios.

d) Inmovilizado material en curso. Como inmovilizado en curso se incluyen todos los costes incurridos en promociones inmobiliarias destinadas al alquiler, tales como gastos directos de construcción (materiales, subcontratistas, etc.) y otros gastos correspondientes a la promoción (honorarios de arquitectos, proyectos, licencias, etc.).

e) Amortización del inmovilizado material. La amortización acumulada del inmovilizado material, se ha calculado siguiendo el método lineal, teniendo en cuenta los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Inmuebles en alquiler	50
Otro inmovilizado material	7-12

El importe cargado en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 1992, en concepto de amortización del inmovilizado material, asciende a 536.321 miles de pesetas.

f) Fondo de comercio de consolidación. El fondo de comercio se calcula como resultado de la diferencia positiva entre la inversión en cada una de las sociedades consolidadas y sus respectivos valores teóricos resultantes de los balances de situación disponibles más cercanos a la fecha de la compra.

Dicha diferencia positiva se ha asignado a aquellos elementos patrimoniales de la correspondiente sociedad filial que presentaban una diferencia entre el valor estimado de mercado y su valor neto contable en el balance de situación de referencia.

g) Valores mobiliarios. El Grupo sigue los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios, tanto si se trata de valores de renta fija como variable.

1. Títulos con cotización oficial: A coste o mercado, el menor. Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio o la cotización al cierre, la que resulte inferior.

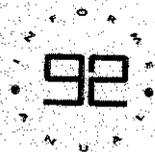
2. Títulos sin cotización oficial: A coste, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación, por el exceso del coste sobre su valor razonable al cierre del ejercicio. En la determinación de este valor, se ha considerado el valor teórico contable más aquellas plusvalías latentes directamente asignables a sus elementos de activo.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor al cierre del ejercicio se incluyen en el capítulo de "Provisiones" del epígrafe "Inmovilizaciones financieras".

h) Gastos a distribuir en varios ejercicios. En dicho epígrafe se incluyen, básicamente, gastos de emisión de obligaciones y bonos, de rescisión de contratos de arrendamiento, de fusión y otros que se difieren por considerar que tienen proyección económica futura, amortizándose linealmente en un período de cinco años, salvo los gastos de emisión de obligaciones y bonos que se amortizan en el período de vigencia de la emisión.

Los gastos de rescisión de contratos, corresponden a los importes satisfechos a arrendatarios de renta antigua para recuperar los locales afectados y alquilarlos en el futuro a precios de mercado.

i) Existencias. Corresponden a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Estas promociones se valoran al coste de construcción que incluye



el coste de los proyectos, el coste del solar, los costes subcontratados y otros costes directos e indirectos imputables a las mismas. Los solares y otras existencias se valoran a su coste de adquisición, que en ningún caso supera su valor de mercado.

j) Inversiones financieras temporales. Estas inversiones se registran por su valor nominal o por el importe realmente entregado, según sea su naturaleza. Las inversiones en títulos de renta fija, representan colocaciones puntuales de los excesos de tesorería con el fin de obtener una mayor rentabilidad financiera.

Los ingresos por intereses de las inversiones financieras temporales y de otros créditos se registran en el ejercicio en que se devengan siguiendo un criterio financiero. El importe registrado en el ejercicio 1992 por estos conceptos, ascendió a 1.054.887 miles de pesetas.

k) Provisiones para riesgos y gastos. La política del Grupo con respecto a las provisiones para riesgos y gastos, es la siguiente:

1. **Provisión para responsabilidades:** corresponde al importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas nacidas de litigios en curso, avales y otras garantías a cargo del Grupo. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la liquidación.

2. **Otras provisiones:** incluye otras obligaciones por indemnizaciones o compromisos pendientes de cuantía estimada.

l) Deudas. Las deudas se contabilizan por su valor nominal, y la diferencia entre dicho valor nominal y el importe recibido se contabiliza en el activo del balance como gastos a distribuir en varios ejercicios y se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias siguiendo un método financiero.

Se consideran deudas a plazo corto, aquéllas cuyo vencimiento es inferior a 12 meses, y a plazo largo, aquéllas con vencimiento superior a 12 meses desde la fecha de los estados financieros.

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

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

En relación con las ventas de promociones inmobiliarias, el Grupo sigue el

criterio de reconocer el resultado de las ventas y su correspondiente coste, en función del porcentaje que suponen los costes realmente incurridos respecto al total presupuestado. Dicho procedimiento no difiere significativamente del que resultaría de reconocer los ingresos por las promociones inmobiliarias contratadas en el momento de su entrega material a los clientes o cuando se encuentran sustancialmente terminadas.

n) Intereses financieros por aplazamiento. El importe aplazado de las ventas, incluye generalmente los correspondientes intereses de aplazamiento, los cuales se registran como ingresos del ejercicio en que tiene lugar su devengo.

o) Métodos de conversión. En la conversión de las cuentas anuales de las sociedades extranjeras del Grupo, se han utilizado los tipos de cambio en vigor a la fecha de cierre del ejercicio a excepción de:

1. **Capital y Reservas**, que se han convertido a los tipos de cambio históricos.
2. **Cuenta de pérdidas y ganancias**, que se ha convertido al tipo de cambio medio del ejercicio.

La diferencia de cambio originada como consecuencia de la aplicación de este criterio, se incluye en el capítulo "Diferencias de conversión" bajo el epígrafe "Fondos Propios" del balance de situación consolidado adjunto.

p) Indemnizaciones por despido. De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, las sociedades del Grupo consolidado están obligadas al pago de indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescindan sus relaciones laborales. En el balance de situación adjunto, no se ha registrado ninguna provisión por este concepto, puesto que el Grupo no espera que se produzcan circunstancias de esta naturaleza.

q) Impuesto sobre Sociedades. El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

6. Inmovilizaciones Materiales El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

(Miles de Pesetas)

Coste	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Traspasos	Saldo Final
Terrenos	6.853.254	6.276.686	-152.786	-2.445.543	10.531.611
Inmuebles en alquiler	23.478.589	4.692.517	-115.400	-	28.055.706
Otras instalaciones y mobiliario	914.418	52.348	-176.765	-	790.001
Otro inmovilizado	105.164	53.872	-4.578	-	154.458
Inmovilizado en curso	4.964.074	6.966.858	-	-3.565.643	8.369.289
Total coste	36.315.499	18.042.281	-449.529	-6.011.186	47.897.065

(Miles de Pesetas)

Amortización Acumulada	Saldo Inicial	Dotaciones	Retiros	Saldo Final
Inmuebles en alquiler	2.075.992	429.005	-17.698	2.487.299
Otras instalaciones y mobiliario	299.054	86.521	-27.549	358.026
Otro inmovilizado	51.858	20.795	-8.270	64.383
Total amortización	2.426.904	536.321	-53.517	2.909.708

Como se indica en la nota 5 c), las sociedades del Grupo han regularizado sus balances y actualizado los valores de su inmovilizado material al amparo de diversas disposiciones legales.

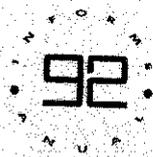


7. Inmovilizaciones Financieras La composición de las inversiones financieras del Grupo a 31 de Diciembre de 1992, es la siguiente:

	Miles de Pesetas
Participaciones puestas en equivalencia	10.501.067
Créditos a asociadas	683.289
Cartera de valores a largo plazo	127.340
Otros créditos	238.552
Depósitos constituidos a largo plazo	479.449
Provisiones	-60.820
	11.968.877

8. Gastos a distribuir en varios Ejercicios El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas de "Gastos a distribuir en varios ejercicios", ha sido el siguiente:

	(Miles de Pesetas)			
	Saldo Inicial	Adiciones	Amortización	Saldo Final
Emisión de bonos	174.107	35.822	-209.929	-
Rescisión de contrato	917.629	7.566	-313.296	611.899
Gastos de fusión	468.959	-	-177.787	291.172
Liquidación Incoresa	-	343.201	-	343.201
Otros	26.303	-	-8.768	17.535
	1.586.998	386.589	-709.780	1.263.807



9. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 1992 es la siguiente:

	Miles de Pesetas
Viviendas Conde de Orgaz	1.400.710
Viviendas el Plantío	518.590
Anticipos a Proveedores	359.037
Otras Existencias (Combustibles)	19.324
Total	2.297.661

10. Clientes

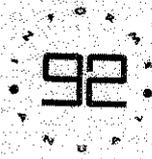
Los saldos de "Clientes" a 31 de diciembre de 1992, recogen las deudas pendientes de éstos por las ventas realizadas, de acuerdo con el siguiente detalle:

Promoción	Miles de Pesetas
Viviendas Conde Orgaz	909.577
Inmobiliaria Saldanha	445.738
Orense, 6	202.014
Federico Rubio	200.000
Reina Victoria Nuevo	122.893
Viviendas El Plantío	36.917
Viviendas Arturo Soria (Ulises)	18.932
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A.	51.502
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	18.208
Metropolitana de Gestión, S.A.	3.909
Otros	86.490
	2.096.180

11. Fondos Propios La variación del capital y las reservas del Grupo consolidado, durante el ejercicio 1992 es la siguiente:

	Capital suscrito	Prima de emisión	Reservas regularizac.	Otras reservas Sociedad dominante	Reservas Sociedades Integración global	Reservas Sociedades puestas en equivalencia	Dividendo complement.	Dividendo a cuenta	Beneficios Sociedad dominante
Saldos a 1 de enero de 1992	8.487.309	16.262.070	1.086.509	11.810.065	942.735	93.612	-848.731		4.456.745
Ampliación de Capital		6.959.521							
Conversión bonos									
Distribución de beneficios Sociedad dominante				2.837.443			848.731	848.731	-4.534.905
Sociedades participadas					186.032	98.481			-284.514
Dividendos entregados a la Sociedad matriz en 1991					-506.000				
Eliminación de resultados de 1991 incorporados a las reservas de la sociedad dominante					-109.857				
Liquidación participación en Incoresa					369.530				362.674
Diferencias entre estados financieros provisionales y definitivos de las participadas					-40.651	-97.380			
Beneficio del Ejercicio								942.371	4.374.097
Saldos a 31 de diciembre de 1992	9.738.508	23.221.591	1.086.509	14.647.508	841.789	94.713	848.731	942.371	4.374.097

(Miles de Pesetas)



Capital suscrito. El capital suscrito, que corresponde en su totalidad a la Sociedad dominante, está representado por 19.477.016 acciones ordinarias al portador, de 500 pesetas de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas.

Con fechas 8 de junio y 22 de septiembre de 1992, la Sociedad dominante amplió el capital social, en 1.251.199 miles de pesetas, mediante la conversión de 795.976 bonos de 10.000 Ptas. cada uno, por 2.502.398 acciones nuevas, emitidas a la par y con los mismos derechos políticos y económicos a partir de 1 de abril y 1 de julio respectivamente.

Al 31 de diciembre de 1992, estaban admitidas a cotización en las Bolsas españolas la totalidad de las acciones de la Sociedad dominante.

De acuerdo con la comunicación sobre participaciones societarias, realizada ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, solamente Banco Bilbao Vizcaya, S.A. posee una participación en el Grupo, superior al 10% y que al 31 de diciembre de 1992 asciende al 30,77%.

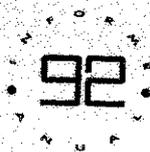
Prima de emisión. Recoge las primas de emisión correspondientes a las ampliaciones de capital habidas antes de la fusión y posteriores a la misma. El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el capital y no establece restricción específica en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo, una vez cubierta la reserva legal.

Reserva de regularización. La reserva de Regularización constituye la contrapartida de la actualización del valor de los activos de la Sociedad dominante, en el marco de la Ley 76/80 sobre Régimen Fiscal de Fusiones y Adquisiciones de Empresas aprobada por la Orden de 21 de junio de 1989 del Ministerio de Economía y Hacienda, neta del Impuesto sobre Sociedades correspondiente. Esta reserva tiene la consideración de libre disposición.

Reserva legal. De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% de capital social.

La reserva legal, podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensa-



ción de pérdidas y ganancias, y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

El importe de la Reserva Legal de la Sociedad dominante al 31 de diciembre de 1992 ascendía a 1.697.462 miles de pesetas.

Dividendo Activo a Cuenta. El Consejo de Administración de la Sociedad dominante en su reunión del 17 de septiembre de 1992, acordó distribuir un dividendo a cuenta del 10% por bruto, es decir, 50 pesetas por acción, a las 19.477.016 acciones que componen el capital de la Sociedad proporcionalmente a sus derechos políticos y económicos.

A continuación se presenta el desglose por sociedades, de los siguientes epígrafes incluidos en el capítulo de "Fondos Propios" del balance de situación consolidado adjunto.

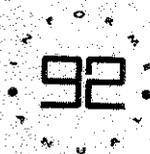
Reservas en sociedades consolidadas por integración global.

El detalle de las reservas en sociedades consolidadas por integración global, es el siguiente:

Sociedad	Miles de Pesetas
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	592.100
Metropolitana de Gestión, S.A.	165.943
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A.	8.473
Inmobiliaria Pozas, S.A.	75.273
Total	841.789

Reservas en sociedades puestas en equivalencia. El detalle de las Reservas en Sociedades puestas en equivalencia, es el siguiente:

Sociedad	Miles de Pesetas
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	77.936
Metroprice, S.A.	15.784
Fonfir S.A.	993
Total	94.713



Diferencias de conversión. El detalle de las diferencias de conversión, es el siguiente:

Sociedad	Miles de Pesetas
Inmobiliaria Duque de Avila, S.A.	72.684
Imocris	47.470
Inmobiliaria Das Avenidas Novas	16.086
Total	136.240

12. Socios Externos El saldo incluido en este capítulo del balance de situación consolidado adjunto, recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en las Sociedades consolidadas. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta, en el capítulo "Resultado atribuido a socios externos", representa la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio. Para el ejercicio de 1992 no se ha producido ningún saldo en este capítulo.

13. Provisiones para Riesgos y Gastos El movimiento habido durante el ejercicio en las cuentas de provisiones para riesgos y gastos, se presenta a continuación:

(Miles de Pesetas)

	Saldo Inicial	Dotaciones	Aplicaciones	Saldo Final
Responsabilidades	1.091.863	336.066	-139.960	1.287.969
Otras provisiones	373.708	12.712	-276.606	109.814
Total	1.465.571	348.778	-416.566	1.397.783

La "Provisión para Responsabilidades" incluye 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 Contribución Territorial Urbana y Tasa de Equivalencia.

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

14. Deudas con Entidades de Crédito Las deudas del Grupo con entidades de crédito tienen a 31 de diciembre de 1992 las siguientes características:

(Miles de Pesetas)

Entidad	Importe		Tipo de interés	Fecha de vencimiento
	Dispuesto	Límite		
Banco Bilbao Vizcaya	1.975.000	4.000.000	15,3%	31.12.1995
Banco de Comercio	120.000	1.000.000	15,7%	31.12.1995
La Caixa	1.126.000	1.500.000	14,0%	31.12.2001
	3.221.000	6.500.000		

El tipo de interés resultante para los Bancos Bilbao Vizcaya y Comercio, viene determinado mediante el Mibor + 0,25.

15. Administraciones Públicas y Situación Fiscal La composición de los capítulos "Administraciones públicas" del balance de situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 1992, es la siguiente:

(Miles de Pesetas)

	Saldo deudores	Saldo acreedores
Impto. sobre el Valor Añadido	1.159.547	-
Impto. sobre Beneficios, anticipado	6.687	-
Tesorería de Seguridad Social	-	8.558
Retenciones a cuenta del I.R.P.F.	-	25.416
Impto. sobre Beneficios año 1988	-	138.238
Impto. sobre Beneficios, diferido	-	20.401
Impto. sobre Beneficios 1992	-	855.409
Retención dividendo	-	257.206
Otros	-	13.238
Total	1.166.234	1.318.466

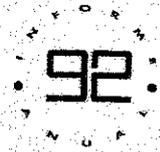
Al 31 de diciembre de 1992, la Sociedad dominante, solo tiene sujetos a inspección por las autoridades Fiscales, los impuestos liquidados desde el 1 de enero de 1990. Las sociedades dependientes tienen sujetos a inspección básicamente los últimos cinco ejercicios.

El impuesto sobre beneficios, se calcula en base al resultado económico o contable, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente ha de coincidir con el resultado fiscal, entendido éste como la base imponible del impuesto.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base del impuesto sobre Sociedades, es como sigue:

(Miles de Pesetas)

	Aumento	Disminución	Importe
Resultado contable consolidado (antes de impuestos)			5.892.935
Diferencias permanentes	617.926	-1.495.548	-877.622
Diferencias temporales con origen en ejercicios anteriores	31.568	-116.482	-84.914
Base imponible consolidada			4.930.399



El resultado contable consolidado de 6.027.954 miles de pesetas, ha sido minorado en 135.019 miles de pesetas como consecuencia de los impuestos pagados por METROVACESA en sus actividades en Portugal sujetas al convenio de doble imposición.

La cuota impositiva se ha minorado como consecuencia de la aplicación de la deducción por doble imposición de los dividendos percibidos de las Sociedades participadas y de los incentivos fiscales a la inversión en activos fijos nuevos. Las deducciones totales, por ambos conceptos, suman 323.345 miles de pesetas.

Las diferencias permanentes de carácter negativo, provienen de la aplicación de exenciones o supuestos de no sujeción derivados de la normativa del Impuesto. De entre las exenciones, 779.485 miles pesetas, corresponden a la exención por reinversión del beneficio de la enajenación en el ejercicio, de inmuebles en explotación arrendaticia.

Durante el ejercicio 1992, se ha producido la materialización de un compromiso de reinversión generado en el ejercicio 1989, por aplicación de la exención antes indicada, por importe de 3.068.885 miles de pesetas.

Al cierre del ejercicio restan compromisos de reinversión por importe de 520.421 miles de pesetas que se ejecutarán dentro de los planes de inversión de la compañía.

16. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes Al 31 de diciembre de 1992, el Grupo tenía avales presentados en garantía de los siguientes conceptos :

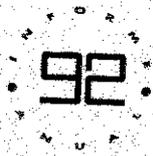
	Miles de Pesetas
Aplazamiento en el pago del Impuesto de sociedades, contribuciones y tasas por impugnaciones pendientes	1.874.368
Obligaciones derivadas de las ventas y opciones de compra de terrenos	3.909.579
Urbanización de obras y otros	87.430
Total	5.871.377

17. Ingresos y Gastos La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados del ejercicio ha sido la siguiente:

(Miles de Pesetas)

Sociedad	Consolidados	Resultado atribuido a Socios Externos	Total
Sociedades del Grupo			
Inmob. Metrop. Vasco Central, S.A.	4.075.443	-	4.075.443
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	-76.573	-	-76.573
Inmobiliaria Pozas, S.A.	5.168	-	5.168
Metropolitana Gestión, S.A.	51.675	-	51.675
Kefas Promociones Inmobiliarias, S.A.	12.989	-	12.989
Sociedades Asociadas			
Metroprice, S.A.	-	-	47.455
Desarrollo Inmobiliario y Comercial, S.A.	-	-	1.843
Desarrollo Comercial Urbano, S.A.	-	-	-1.415
Patrimonio Inmobiliario y Comercial, S.A.	-	-	57.852
Desarrollo Comercial de Jaén, S.A.	-	-	31.056
Desarrollo Comercial Urbano Canarias, S.A.	-	-	-1.835
Centro Comercial de Cáceres, S.A.	-	-	263
Promot. Catalana Desarrollo Comercial, S.A.	-	-	121.828
Centro Comercial de Parla, S.A.	-	-	-13.200
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A.	-	-	-143
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	-	-	319
Nuevos Espacios Industriales, S.A.	-	-	56.715
Neinca Uno, S.A.	-	-	-260
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	-	-	64.480
Alempre, S.A.	-	-	519
Bárbara de Braganza, 2	-	-	-49.739
Fonfir, S.A.	-	-	-16.419
Inmobiliaria Duque de Avila, S.A.	-	-	3.102
Inmocris	-	-	4.151
Inmobiliaria Das Avenidas Novas	-	-	-1.177
Beneficio Grupo Consolidado			4.374.097

18. Importe neto de la cifra de negocios El importe de la cifra de negocios durante el ejercicio de 1992 tanto en alquileres como en promociones inmobiliarias, se ha obtenido en su totalidad en la provincia de Madrid.



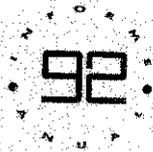
19. Personal

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio 1992 distribuido por categorías fue el siguiente :

Categoría Profesional	Nº medio de empleados
Dirección general	2
Dirección	11
Administrativos	33
Servicio técnico	7
Oficios varios	20
Conserjes y otros	60
Total	133

20. **Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración** Durante el presente ejercicio el Grupo ha registrado los siguientes importes por retribuciones devengadas por su Consejo de Administración:

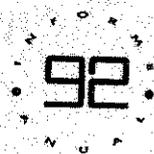
	Miles de Pesetas
Atenciones al consejo	63.439
Atenciones a la comisión ejecutiva	23.898
Gastos de celebración de juntas y consejo	4.763
Gastos de viaje del consejo	1.398
Total	93.498



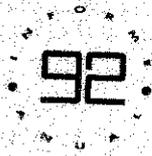
21. Acontecimientos posteriores al cierre A la fecha de redacción del presente documento, cabe destacar la toma por parte de la Sociedad dominante, de una participación del 10,4% en el capital social del Encinar de los Reyes, S.A. a través de la oferta pública de adquisición de acciones que junto al Banco Bilbao Vizcaya fue llevada a cabo en el pasado ejercicio.

22. Cuadro de Financiación del Ejercicio 1992

Aplicaciones	Miles de Pesetas
Gastos de Establecimientos y a distribuir en varios ejercicios	446.354
Adquisición del Inmovilizado:	
Inmovilizaciones Inmateriales	638
Inmovilizaciones Materiales	12.080.822
Inmovilizaciones Financieras:	
Participaciones puestas en equivalencia	3.013.794
Otras Inversiones Financieras	19.876
Dividendos:	
A cuenta	942.370
Complementario año anterior	848.731
Socios Externos	564
Cancelación o traspaso a Corto	
Deuda a Largo:	
Empréstitos y otros Pasivos análogos	8.000.000
Provisiones para Riesgos y otros	416.566
Total Aplicaciones	25.769.715
Aumento del Capital Circulante	
Total	25.769.715



Orígenes	Miles de Pesetas
Procedentes de las Operaciones	6.049.503
Aportaciones de Accionistas:	
Ampliaciones de Capital	1.251.199
Prima de Emisión	6.959.521
Deudas a Largo Plazo:	
Empréstitos y otros Pasivos análogos	3.221.000
De Proveedores de Inmovilizado/Otros	2.178.807
Enajenación de Inmovilizado:	
Inmovilizaciones Materiales	449.529
Inmovilizaciones Financieras:	
Empresas puestas en Equivalencia	1.673.097
Créditos a Sdades. puestas en Equivalencia	66.711
Otras Inversiones Financieras	112.488
Total Orígenes	21.961.855
Disminución del Capital Circulante	3.807.860
TOTAL	25.769.715



**Recursos
procedentes de
las Operaciones**

	<i>Miles de Pesetas</i>
	Ejercicio 1992
Beneficio del Ejercicio	4.374.097
Dotaciones y provisiones del inmovilizado	1.326.628
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	348.778
Total	6.049.503

**Variación del
Capital
Circulante**

	<i>Miles de Pesetas - Ejercicio 1992</i>	
	Aumentos	Disminuciones
Existencias	1.216.643	-
Deudores	1.563.383	-
Acreedores	12.661	-
Inversiones Financieras Temporales	-	6.508.889
Tesorería	28.143	-
Provisión Operaciones Tráfico	16.666	-
Ajustes por Periodificación	-	136.466
Variación del Capital Circulante	2.837.495	6.645.355
	3.807.860	-
Total	6.645.355	6.645.355



IX

VALORACION INDEPENDIENTE

En aras de ofrecer una mayor información sobre la sociedad, Metrovacesa ha encargado a American Appraisal, la realización de una valoración sobre la misma, referida a diciembre de 1992.

American Appraisal se encuentra inscrita en el Registro del Banco de España, ocupando una posición muy destacada entre las Sociedades líderes de tasación, que nacieron a partir de la creación del Mercado Hipotecario en 1981.

Con ello se da continuidad a la política iniciada con la valoración de las tres Sociedades, para la fusión, y las igualmente realizadas en julio de 1990 y octubre de 1991.

Los criterios de valoración aplicados se explican en la documentación original adjunta, remitida por dicha Sociedad y que establece el valor de Metrovacesa en 197.788 millones de pesetas.

Valoración de la Compañía a 31 de diciembre de 1992

	Millones de Pesetas
Edificios	142.310
Filiales	14.779
Terrenos	22.205
Existencias	4.438
Otros Activos (*)	16.556
Exigible (*)	-12.500
Valor patrimonial neto de la Sociedad	

(*) A valor contable.

187.788



AMERICAN APPRAISAL ESPAÑA, S. A.

Príncipe de Vergara, 9 - Tel. 578 37 62 - Telex 45973 VAIB E - Fax 575 32 51 - 578 16 09 - 28001 MADRID

METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A. (METROVACESA)

Plaza de Carlos Trías Bertrán, 7 - 6º

28020 MADRID

Madrid, 27 de Abril de 1993

Ref. 4.913 - Valor Real de Mercado, Valor Económico

Estimados señores:

Siguiendo su autorización, hemos llevado a cabo la valoración del neto patrimonial de la empresa de METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A. (METROVACESA), presentando en el informe adjunto el resultado de nuestra investigación.

Se ha llevado a cabo una investigación y análisis de sus propiedades, con el fin de expresar nuestra opinión del valor de empresa, con valoración del activo inmovilizado material en Valor Económico basado en el estado actual de ocupación con contratos de arrendamiento, al 31 de Diciembre de 1992, que servirá para la planificación interna de la sociedad.

El Valor Real de Mercado se define como el justo valor de transacción entre un libre comprador y un libre vendedor, teniendo ambos conocimiento de todos los actos pertinentes y sin actuar, en ningún caso, bajo presión indebida.

El Valor Económico hace referencia a las propiedades en régimen de alquiler y ha sido calculado penalizando el Valor Real de Mercado de los inmuebles, considerados como libres y disponibles, teniendo en cuenta los siguientes factores:

1. Diferencia entre las rentas contractuales y las rentas de mercado y una posible modificación de la Ley de Arrendamientos Urbanos que posibilita la igualación de las mismas.
2. Período variable de tiempo, entre diez y quince años, aproximadamente, para completar dicha igualación, en función de las cláusulas de revisión de rentas que afecten a cada contrato (no revisables, revisables IPC, sin prórroga forzosa).
3. Capitalización de la diferencia de rentas, obtenida en el período de tiempo estimado, con una tasa que recoge la posibilidad de corrección de rentas en función de la situación del inmueble (privilegiada, buena, normal), y del uso (oficinas-locales, viviendas, mixto).

El Valor del Neto Patrimonial ha sido ajustado por la valoración del inmovilizado material, inmovilizado financiero y existencias.

Nuestra investigación incluye lo siguiente:

Valor Económico de los inmuebles.

Valor de las sociedades participadas.

Han sido valorados con criterios de mercado, los terrenos, edificios y existencias.

El inmovilizado material en curso, las cuentas financieras, cuentas de deudores, así como los pasivos exigibles, han sido tomados por su valor en libros.

Para llegar a la determinación del valor, hemos inspeccionado personalmente las propiedades e investigado las condiciones de mercado, tomando en consideración los siguientes factores:

Extensión, carácter y utilidad de las propiedades.

Mayor y mejor utilización de los inmuebles.

Dimensiones, estado y utilidad de los edificios en comparación con otros nuevos.

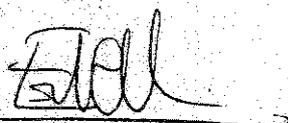
Valor Real de Mercado de los inmuebles, considerando éstos como vacantes y disponibles para su utilización, analizando factores como situación, dimensiones, características físicas y transacciones semejantes. Este valor ha sido dividido entre terrenos, obra civil e instalaciones, para lo cual se ha estimado el Coste de Reposición a Nuevo, menos un descuento en concepto de depreciación o pérdida de valor derivada de la utilidad, antigüedad, uso y desgaste, estado y obsolescencia.

El actual estado de las rentas de contrato, considerando el tipo de revisión y la posible liberalización de las mismas.

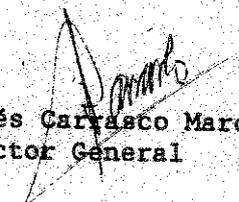
De acuerdo con las premisas descritas, es nuestra opinión que, al 31 de Diciembre de 1992, el valor de 187.788.872.000 Pt. (Ciento ochenta y siete mil setecientos ochenta y ocho millones, ochocientas setenta y dos mil pesetas), razonablemente representa el valor del neto patrimonial de la sociedad objeto de estudio.

Atentamente,

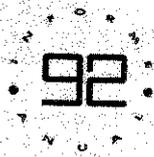
AMERICAN APPRAISAL ESPAÑA, S.A.



Ernesto Ollero Borrero
Director de Producción



Andrés Carriasco Maroto
Director General



X

ORDEN DEL DIA DE LA JUNTA GENERAL

**INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.
(METROVACESA)
CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL ORDINARIA Y
EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS**

El Consejo de Administración de INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A. ha acordado convocar Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para el día 22 de junio de 1993, a las 12,30 horas, en el cine "Lope de Vega", Avda. Gran Vía nº 57, de Madrid, o, en segunda convocatoria, el día 23 de junio de 1993, a la misma hora y en el mismo lugar, con el fin de deliberar y resolver sobre los asuntos comprendidos en el siguiente

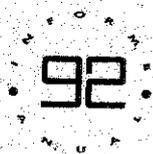
Orden del día

Primero. Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales e Informe de Gestión de la Compañía y de su Grupo Consolidado, así como la propuesta de distribución del resultado y de la gestión de Consejo de Administración de la Entidad, referido todo ello al ejercicio 1992.

Segundo. Ratificación y, en su caso, nombramiento y reelección de Administradores de la Sociedad.

Tercero. Propuesta de modificación de los artículos 3º, 4º, 16º y 17º de los Estatutos Sociales para adecuarlos al sistema de anotaciones en cuenta, conforme al Real Decreto 116/1992 de 14 de febrero y designación de la entidad encargada del registro contable.

Cuarto. Autorización, en su caso, al Consejo de Administración y Sociedades Filiales para la adquisición de acciones propias, dentro de los límites y con los requisitos establecidos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.



Quinto. Modificar la autorización concedida al Consejo de Administración para la emisión de obligaciones convertibles, en la Junta de Accionistas celebrada el día 26 de junio de 1992.

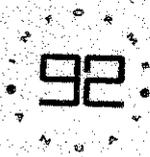
Sexto. Delegación, si procede, en favor del Consejo de Administración para aumentar el Capital Social, en una o varias veces, hasta la cuantía y en las condiciones legalmente previstas, de conformidad con lo que establece el artículo 153.1 b) del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, dejando sin efecto la anterior delegación al Consejo de Administración, de fecha 26 de junio de 1992 y modificar, en su caso y en su momento, el artículo 3º de los Estatutos Sociales.

Séptimo. Prorrogar el nombramiento, en su caso, a las firmas "OSORIO NAVARRO Y CIA, S.R.C." (antes AUDIBERIA) y "ARTHUR ANDERSEN Y CIA, S. Com.", como auditores de las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad para los ejercicios 1993, 1994 y 1995, facultando al Consejo de Administración para acordar con las mismas su retribución.

Octavo. Autorizar al Presidente y al Secretario del Consejo de Administración para elevar a instrumento público los acuerdos de la Junta General y facultar al Consejo de Administración para la ejecución de los acuerdos adoptados y, en su caso, para su interpretación y subsanación.

Noveno. Lectura y aprobación, si procede, del Acta de la Junta General o, en su defecto, designación de interventores a estos efectos.

Tendrán derecho de asistencia a la Junta General los titulares de 10 o más acciones y los que por agrupación con otros accionistas reúnan como mínimo este número y confieran su representación a uno de ellos. Los señores accionistas que deseen asistir a dicha Junta podrán obtener la correspondiente tarjeta de asistencia, valedera para ambas convocatorias, mediante el depósito de sus acciones en el domicilio social con, al menos, cinco días de antelación o mediante exhibición de la tarjeta de asistencia nominativa, expedida por Entidad depositaria, en el acto de la celebración de la Junta, antes de formarse la lista de asistentes. Para el supuesto de que hubieran quedado cumplidos los trámites previstos en el anuncio de transformación en anotaciones en cuenta, publicado por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores en el BORME de 21 de diciembre de 1992, de con-



formidad con el R.D. 116/1992 de 14 de febrero, tendrán asimismo derecho de asistencia los señores accionistas que con cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta, tengan inscritas sus acciones en los Registros que allí se indican, emitiéndose las correspondientes tarjetas de asistencia por las respectivas Entidades adheridas.

A partir de la publicación de la presente convocatoria se encuentran a disposición de los señores accionistas, en el domicilio social de la Sociedad, Plaza de Carlos Trías Bertrán nº 7 planta 6ª de Madrid, los documentos que se someten a la aprobación de la Junta General y el informe de los Auditores de Cuentas, así como el texto íntegro de las propuestas que se someten a la aprobación de la Junta, junto con los informes elaborados por el Consejo de Administración relativos a las propuestas de modificación de Estatutos Sociales, adquisición de acciones propias, modificación de la autorización de emisión de obligaciones convertibles y aumento del Capital Social, así como el Informe de los Auditores de cuentas, relativo a la modificación de la autorización de emisión de obligaciones convertibles.

Los señores accionistas tienen derecho a obtener la entrega o el envío gratuito de copia de dicha documentación debiendo solicitarlo así en el domicilio indicado, personalmente o por carta.

Dados los quorum de asistencia que se precisan para la válida adopción de los acuerdos incluidos en las propuestas que se someten a la votación de los señores accionistas y según la experiencia de años anteriores, se comunica que existe un alto porcentaje de probabilidades de que la Junta no pueda celebrarse en primera convocatoria, por lo que lo más probable es que deba celebrarse en el lugar, fecha y hora propuesto para la segunda convocatoria.

Prima de asistencia a la Junta. La Sociedad abonará una prima de asistencia de 2 pesetas brutas (1,50 pesetas netas) por título, a las acciones presentes o representadas en la Junta General Ordinaria de Accionistas, mediante presentación del resguardo de la tarjeta de asistencia, que deberá indicar el domicilio o cuenta particular donde deba ser abonada la cantidad devengada, único documento válido para el ejercicio de los derechos como accionista, con facultad para asistir o ser representado en la citada Junta General.

Madrid, 20 de mayo de 1993.

EL CONSEJO DE ADMINISTRACION